# Der Gedanke der Time Preference in der Zinstheorie.

---

## Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
(Wirtschaftswissenschaftliche Abteilung)
der Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen
vorgelegt von

**Lore Kneher**
Diplom-Volkswirt

1939

Graphische Werkstätten, Gatzer & Hahn, Schramberg (Schwarzwald)

Obmann: Prof. Dr. Teschemacher
Berichterstatter: Dozent Dr. Peter
Mitberichterstatter: Prof. Dr. Teschemacher
Tag der mündlichen Prüfung: 10. Juni 1939.

Gedruckt mit Genehmigung der Wirtschaftswissenschaftlichen Abteilung.

Meinen Eltern!

## Inhalt.


Einleitung. 1

I. Naturalökonomische oder sozialökonomische Zinstheorie? 2

II. Zinsbegriff und Probleme der Zinstheorie

A. Allgemeines. 7

B. Das Zinsproblem der Time Preference-Theorie. 12

III. Begriff und Begründung der Time Preference

A. Böhm-Bawerk. 18

B. Irving Fisher. 25

C. Frank A. Fetter. 29

IV. Die Time Preference-(Agio-)Theorie des Zinses. 31

V. Kritische Betrachtungen. 36

Schrifttum. 47

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549608_0128

## Einleitung.

Aus der Fülle der Fragestellungen und Lösungsversuche, wie sie gerade in der Zinstheorie in sonst wohl nicht erreichter Mannigfaltigkeit gegeben sind, hat sich die vorliegende Arbeit ein eng umgrenztes Gebiet zum Gegenstand gewählt. Weder die Aufstellung einer selbständigen Zinstheorie, noch die Darlegung des allgemeinen Verhältnisses der Wissenschaft zu diesem Problem in der Gegenwart, ja nicht einmal eine dogmenhistorisch erschöpfende Uebersicht über den speziellen Zweig der Zinstheorie, der als Agio- oder time preference-Theorie bezeichnet wird, ist Aufgabe dieser Arbeit. Es soll lediglich untersucht werden, wie diese Theorie unter die anderen Zinstheorien einzuordnen ist, wie sie das Zinsproblem erfaßt und was sie in ihrem Grundgedanken zur Erklärung des Zinses beizutragen vermag. Auf eine Darstellung der individuellen Ausgestaltung der time preference-Theorie bei ihren einzelnen Vertretern wurde daher verzichtet, da sie eher geeignet gewesen wäre, das grundsätzliche Bild zu verwischen.

Ebenso entbehrt die Arbeit jedes wirtschaftspolitischen Charakters; sie enthält sich der Stellungnahme gegenüber dem Problem der Berechtigung und Erwünschtheit des Zinses, abgesehen davon, daß dieser Frage heute wohl kaum Aktualität zugesprochen werden kann.

Die Aufgabe dieser Arbeit wäre erfüllt, wenn es gelungen wäre, die Bedeutung des Gedankens der time preference für die Zinstheorie klar darzustellen und kritisch zu würdigen.

# I.

## Naturalökonomische oder sozialökonomische Zinstheorie?

„Zwei Kategorien beherrschen den Organismus, der sich, im Gegensatz zur engen Oekonomie des einzelnen Haushalts, die Volkswirthschaft... nennt. Denn was will der stolze Name dieses Organismus und der Lehre, die ihn erklären will, nämlich der Volkswirthschaftslehre, sagen? Doch nichts anderes, als daß diese Volkswirthschaftslehre, die Nationalökonomie oder mit besserer moderner Bezeichnung: die Sozialökonomie, es unternimmt, dem aus zwei Elementarbegriffen kombinirten Doppelnamen auch wirklich gerecht zu werden. Sie unternimmt es, nicht nur die Technik und das Wesen der nebeneinander bestehenden Einzelwirthschaften, als eines losen Aggregates selbständiger, eigenen Gesetzen gehorchender Sonderorganismen, in ihren rein ‚ökonomischen' Elementen zu untersuchen, sondern auch gerade die ‚sozialen' Beziehungen und Gesetze aufzudecken, welche die Individualwirthschaften aus der höheren Einheit des sozialen Gesammtkörpers entlehnen, in welche sie hineingeboren werden und hineinwachsen, denen sie, ob sie es wollen oder nicht, gehorchen müssen, und durch welche sie in ihrem eigenen natürlichen Wesen modifiziert und eigenartig umgewandelt werden." [1]). „Einmal ist jeder wirthschaftliche Organismus an gewisse ewig gleichbleibende Bedingungen gebunden, denen weder die isolirte Wirthschaft, noch die antike Gesellschaftsform, noch die moderne, noch der reine Sozialstaat und sämtliche denkbare Zwischenstufen entrinnen konnten und entrinnen werden, weil jene Bedingungen eben auf unabänderlichen Naturgesetzen beruhen. Diese Bedingungen bestehen darin, daß zur gegebenen Zeit aus dem gegebenen Urmaterial der Mutter Erde, nach dem jeweiligen Stande der menschlichen Kultur und der technischen Wissenschaft mit den gegebenen Arbeitskräften nur bestimmte Quantitäten und Qualitäten von Gütern zu erzeugen sind, die ihrer Natur und der bedürftigen Natur der Menschenkinder entsprechend, bestimmte Bedürfnißbefriedigungszwecke erfüllen — dieses sind die rein ökonomischen Bedingungen. — Auf der andern Seite wird jedes arbeitstheilig gegliederte wirthschaftliche Kollektivgebilde, im Gegensatz zur isolirten Wirthschaft, wo nur die rein ökonomische Kategorie zur Herrschaft gelangt, in ihrer Gesetzmäßigkeit von solchen Elementen berührt und beeinflußt, die aus der gesellschaftlichen Natur des Menschen, aus den jeweilig wechselnden historischen Gesetzen des Zusammenlebens und Zusammenarbeitens, sowie aus den konstituirten

[1]) Rudolf Stolzmann, Die soziale Kategorie in der Volkswirthschaftslehre. Berlin 1896, S. 1.

Macht- und Rechtsverhältnissen herfließen, welche die Menschen als willensfreie Wesen sich im Grunde selbst gesetzt haben, die also weil und soweit sie Menschwerk sind, auch von den Menschen geändert werden können — diese Elemente sind also im Gegensatz zu den ersterwähnten konstanten Elementen variabler Natur, sie vor allen Dingen sind es, bei denen das soziale Studium und die soziale Reform einsetzen kann". [1]).

Sich auf diese zwiefache Sphäre alles wirtschaftlichen Geschehens zu besinnen, ist für jede Auseinandersetzung mit ökonomischen Problemen unerläßlich. Nur von da aus läßt sich entscheiden, ob ethische Gesichtspunkte in einer wirtschaftlichen Frage am Platze sind oder nicht. Alle Erscheinungen, die der ersten, rein ökonomischen Kategorie angehören, schließen eine Beurteilung vom moralischen Standpunkt aus. Wir können hier nur — so etwa bei den „Gossenschen Gesetzen" oder beim „Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag" — Tatsachen im einzelnen beobachten und zu Regeln zusammenfassen, also analog den Naturwissenschaften vorgehen. Kritische Einstellung und reformerische Absichten sind von vornherein ausgeschlossen.

Aus der Betrachtung typisch gesellschaftlicher Zusammenhänge dagegen sind Werturteile nicht von vornherein auszuschließen. Das erschwert ihre Betrachtung, läßt ohne außerwirtschaftlichen Richtpunkt überhaupt nichts Endgültiges über sie sagen. Jede allgemeine Aussage über spezifisch sozialökonomische Erscheinungen steht unter so und so vielen Bedingungen. Z. B.: Wenn alle in einer stationären Marktwirtschaft wirtschaftenden Personen mit der gleichen Begabung arbeiten, keiner einen technischen Vorteil hat, es keine Besitzunterschiede gibt, dann tauschen sich die Erzeugnisse im Verhältnis der auf sie verwandten Arbeitszeit. („Arbeitswertgesetz"). Läßt man die Bedingung gleicher Begabung fallen, d. h. setzt man die Bedingung, daß Begabungsverschiedenheiten bestehen, so verteilt sich das Sozialprodukt nicht mehr im Verhältnis der aufgewandten Arbeitszeit; es entstehen „Arbeitsrenten" [2]). Führt man in das Modell nun noch die Voraussetzung verschiedener Besitzverteilung ein, so kommen neben den Arbeitseinkommen Besitzeinkommen, Rente und Profit, zum Entstehen.

Diese gedanklichen Deduktionen sind zwingend und können als solche ebensowenig wie ihre Ergebnisse Gegenstand der Kritik sein, wenn die Voraussetzungen, unter denen sie gelten, hingenommen werden. Aber gerade diese Voraussetzungen sind modifizierbar, sind menschlicher Ein-

[1]) Stolzmann a. a. O. S. 7 f.

[2]) vgl. Heinz Haller, Gibt es eine Lohntheorie? Tübingen 1936, S. 22 ff.

griffsmöglichkeit zugänglich, d. h. die durch sie bedingten Erscheinungen gehören der sozialökonomischen Kategorie an. Und daher sind auch die typischen Ergebnisse einer ganz bestimmten Wirtschaftsordnung — oder was man dafür gehalten hat — eben Rente und Profit, entweder in der Tatsache ihrer Existenz überhaupt oder in ihrer Höhe der eigentliche Gegenstand sozialer Kritik und Reformvorschläge.

Die meisten nationalökonomischen Lehrsysteme haben versucht, diese Erscheinungen aus der sozialökonomischen Ebene herauszunehmen und ihr Wesen als etwas rein Oekonomisches zu begreifen. Ganz deutlich tritt dies im Lehrstück über die drei Produktionsfaktoren in Erscheinung: Boden, Arbeit und Kapital stehen koordiniert nebeneinander, sind zur Produktion gleich notwendig und erhalten je einen Teil des Sozialprodukts gemäß ihrer anteilsmäßigen Leistung. Die private Verteilung des Besitzes an Boden und Kapital hat „auf die Verteilungsgesetze keinen Einfluß: sie beeinflußt nur durch diese die individuelle Einkommensgröße." [1]). Die soziale Distribution ist kein Problem für sich; sie folgt unmittelbar aus der Zusammensetzung der Produktion. Auf diese Weise wird zwar nicht ohne weiteres die private Aneignung von Rente und Zins, wohl aber ihre „Entstehung" aus der Sphäre menschlicher Eingriffsmöglichkeit gerückt.

Für die Erklärung des Zinses im besonderen findet die Vorstellung von den produktiven Diensten, die das Kapital leistet, ihren Niederschlag in den verschiedenen Produktivitätstheorien. Obwohl Böhm-Bawerk alle bis dahin bekannten Varianten widerlegte, hat der Gedanke doch etwas so Bestechendes, daß Böhm-Bawerk selbst nicht ganz auf ihn verzichtet hat. Sein „dritter Grund" [2]) bringt ihn lediglich in einer neuen Form. Und auch Irving Fisher baut in seine Zinstheorie die Produktivität in Gestalt der „Opportunity to Invest" ein. Trotzdem ist eine Produktivitätstheorie des Zinses nicht gelungen, denn es konnte mit diesem Gedanken nicht nachgewiesen werden, warum „eine ständige Wertdifferenz zwischen dem aufgewendeten Kapitale und seinem Ertrage" [3]) besteht.

Damit ist natürlich über die Möglichkeit einer Erklärung des Zinses aus naturalökonomischen Gegebenheiten allgemein nichts gesagt. Die Produktivitätstheorien sind nur ein — allerdings fehlgeschlagener —

[1]) Haller, a. a. O. S. 41

[2]) Böhm-Bawerk formuliert diesen Gedanken dahingehend, „daß in aller Regel gegenwärtige Güter aus technischen Gründen vorzüglichere Mittel für unsere Bedürfnisbefriedigung sind und uns daher auch einen höheren Grenznutzen verbürgen als künftige". (im Original gesperrt!) Eugen von Böhm-Bawerk, Kapital und Kapitalzins, 4. Aufl. Jena 1921, 2. Abtlg. I. S. 339.

[3]) Böhm-Bawerk, a. a. O., 1. Abtlg., S. 101.

Versuch in dieser Richtung. Doch auch alle übrigen Zinstheorien, mit Ausnahme der sozialistischen, arbeiten mit der Annahme, daß die rechtliche und soziale Struktur ein Datum oder bedeutungslos für ihre Ueberlegungen sei und nicht der eigentliche Gegenstand ihrer Untersuchung. Man sucht einen Standpunkt, von dem aus man weder als Verteidiger noch als Bekämpfer des Zinses aufzutreten braucht, sondern von dem aus man ihn als etwas Naturnotwendiges darstellen kann.

Das galt für Nutzungs-, Abstinenz- und Waitingtheorie, das gilt ebenso auch für die Theorie der time preference, den Gegenstand dieser Arbeit. Sie arbeitet zwar nicht mit der überwundenen Drei-Faktoren-Theorie, das Zinsproblem ist für sie weder ein Produktions- noch ein Verteilungs-, sondern ein Wertproblem, aber gerade als solches naturalökonomisch. In der menschlichen Natur, so sagen ihre Vertreter, liegt die Ursache des Zinses. Der Kern der Zinserscheinung ist ebenso wie der des Wertes überhaupt psychologischer Natur, er entzieht sich, seiner Entstehung nach, unserer Beeinflussung und unserer Kritik. Er ist eine naturalwirtschaftliche Erscheinung, die in jeder Wirtschaftsform besteht und ihre Bedeutung hat, deren praktische Auswirkungen allenfalls modifiziert werden können, die theoretische Betrachtung aber nicht unmittelbar interessieren.

Es gibt also zwei Wege, das Zinsproblem zu erfassen. Ausgangspunkt ist in jedem Falle das in der kapitalistischen Wirtschaft beobachtete arbeitslose Einkommen aus Kapitalbesitz. Die eine Richtung in der Zinstheorie sagt: dieses arbeitslose Einkommen ist der Gegenstand der Betrachtung. Es ist für die kapitalistische Wirtschaft typisch und ihr eigentümlich. Es verdankt seine Entstehung dieser besonderen Wirtschaftsordnung und kann nur aus ihr verstanden werden. Aufgabe einer derartigen Theorie ist es, die wesentlichen Züge der kapitalistischen Wirtschaft herauszuarbeiten und sie als hinreichende Bedingung für das Bestehen des Zinses nachzuweisen. Damit wäre der „historisch-soziale Ursprung“ [1]) des Zinses erwiesen, Kritik und Reformbestrebungen wären also möglich und sinnvoll.

Für die andere Richtung stellt sich das Problem so dar: der Zins in der kapitalistischen Wirtschaft ist nur die individuelle Form, in der sich eine allgemeine wirtschaftliche Erscheinung in dieser Wirtschaftsordnung niederschlägt. Nicht diese besondere Form ist der eigentliche Gegenstand der Untersuchung, sondern das, was hinter ihr steckt, das allen Wirtschaftsformen Gemeinsame. Die Aufgabe besteht also darin, aus naturalökonomischen Verhältnissen das Bestehen des Zinses hin-

[1]) Stolzmann, a. a. O. S. 302.

reichend zu begründen und ihn insoweit aus dem Bereich der Kritik zu rücken. Dazu genügt es nicht, eine oder mehrere notwendige Voraussetzungen für das Entstehen des Zinses aufzuzeigen. Denn erklären heißt nicht nachweisen, daß eine Erscheinung ohne gewisse Bedingungen nicht vorhanden wäre, sondern die Bedingung oder den Kreis von Bedingungen darlegen, als deren notwendige Folge die beobachtete Erscheinung entsteht. Das Zinsproblem ist also nur gelöst, wenn sich der Zins als notwendige Folge bestimmter bekannter Erscheinungen darstellt.

Dagegen ist die Entscheidung, ob der Zins der naturalen oder der sozialökonomischen Kategorie angehört, auch ohne hinreichende Begründung der Zinserscheinung möglich. Schon der Nachweis, daß bestimmte rechtliche und soziale Verhältnisse eine notwendige Voraussetzung für sein Vorhandensein bilden, genügt, ihn in die sozialökonomische Sphäre einzubeziehen. Eine Theorie, die den Zins naturalökonomisch fassen will, muß deshalb ohne die Annahme bestimmter rechtlicher und sozialer Verhältnisse seine Entstehung ableiten und zeigen, welche konkrete Gestalt er in den einzelnen Wirtschaftsformen annimmt. Nur so vermag sie nachzuweisen, daß die rechtlichen und sozialen Verhältnisse allenfalls beeinflussend, nicht aber wesentlich bestimmend auf die Erscheinung des Zinses einwirken.

In dieser Arbeit soll untersucht werden, was die time preference-Theorie als modernste Form naturalökonomischer Zinstheorien zur Lösung des Zinsproblems beiträgt, und zwar nicht an Hand jeder ihrer Varianten, sondern was sie grundsätzlich dazu beitragen kann. Voraussetzung dafür ist eine klare Begriffsbildung und eine genaue Formulierung der Fragen, die der Theorie in diesem Problem gestellt sind.

## II.

## Zinsbegriff und Probleme der Zinstheorie.

### A. Allgemeines.

So verschieden die einzelnen Zinstheorien sind, so mannigfaltig ist ihr Zinsbegriff. Schon in der Fassung dieses Begriffs wird die Lösung des Problems häufig in ganz bestimmter Richtung vorbereitet. Um diesen Fehler nach Möglichkeit zu vermeiden, wollen wir von der einfachen Beobachtung ausgehen. Auf der einen Seite — im Falle des Geldborgens — erscheint uns der Zins als zu entrichtende „Leihgebühr für das Geld“ [1]), auf der anderen Seite — im Falle des Geldausleihens — fließt er uns als Einkommen zu. Er ist also laufender Aufwand bzw. laufendes Einkommen aus der leihweisen Ueberlassung einer Geldsumme. In dieser Form, als sogenannter abgeleiteter oder Leihzins, tritt der Zins am reinsten in Erscheinung und in ihr wurde er zuerst und lange Zeit allein beobachtet.

Das einzige Problem, das die Struktur — nicht die Entstehung — des Leihzinses bietet, ist die Frage, ob und in welchem Maße er eine Risikoprämie enthält, und ob das Risikoelement vom Zins getrennt werden kann oder notwendig mit ihm zusammen auftritt. Dazu soll an dieser Stelle nur gesagt werden, daß das Risiko beim Ausleihen eines Geldbetrags und damit seine Prämie praktisch häufig gleich null sind, und daß in der Theorie, insbesondere auch bei den hier behandelten Theoretikern, die Auffassung herrschend ist, nach der Zins und Risikoprämie sehr wohl zu trennen seien und ein „reiner Zins“, unabhängig von irgendwelcher Risikoentschädigung, durchaus denkmöglich sei und das eigentliche Zinsphänomen darstelle.

Das Leihzinseinkommen schließt sich unmittelbar an die Einkommen aus Miete oder Pacht an, Leihgebühren für die zeitweilige Ueberlassung eines Gegenstands oder eines Grundstücks. Auch hier tritt das arbeitslose Einkommen gesondert in Erscheinung, unter Umständen allerdings in Verbindung mit Amortisationsquoten und dem Gegenwert für laufende Aufwendungen des Eigentümers, die aber in ihrer Höhe bekannt und von der eigentlichen Leihgebühr sehr wohl zu trennen sind.

Der Ertrag einer Unternehmung dagegen ist ebenso wie das Einkommen aus landwirtschaftlichen Betrieben komplexer Natur und läßt sich allenfalls theoretisch, nie aber tatsächlich, d. h. zahlenmäßig und im einzelnen Fall, in seine Bestandteile zerlegen. Zins, Unternehmer-

[1]) Carl Föhl, Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf, München und Leipzig 1937, S. 192.

gewinn und Unternehmerlohn bilden ebenso wie absolute Grundrente, Differentialgrundrente und Lohn für das Bewirtschaften eines landwirtschaftlichen Betriebs eine Einheit. Nur um das Wesen dieser zusammengesetzten Einkommen zu verstehen und sie in ihrer Höhe zu begreifen, nimmt man eine derartige Zerlegung vor.

Nun ist es naheliegend, anzunehmen, daß das Einkommen des Verleihers von Geld oder anderem Besitz und der Teil des Einkommens eines gewerblichen oder landwirtschaftlichen Unternehmers, der nicht als Entgelt für seine Arbeitsleistung angesehen werden kann und nicht auf einer Vorzugsstellung in technischer (Unternehmergewinn) oder natürlicher (Differentialgrundrente) Hinsicht beruht, von derselben Art sind. Nicht unbedingt einzusehen ist es dagegen, warum die Pacht als abgeleitet von der Rente, der Zins als abgeleitet von dem Zins aus gewerblicher Produktion, dem sogenannten „ursprünglichen Zins" verstanden werden solle. Schon mit dieser Behauptung wird, ähnlich wie mit gewissen Definitionen, die Problemlösung in bestimmter Richtung vorbereitet, und zwar dahingehend, daß in der Sphäre der Erzeugung der Ursprung für Rente und Zins zu suchen sei. Selbstverständlich stehen Pacht und Rente, Leihzins und „ursprünglicher Zins" in Zusammenhang; jedoch braucht dies kein ursächlicher zu sein, sondern diese Formen sind gleichgeordnet und kommen je nach der Art der Bewirtschaftung des Besitzes alternativ zum Entstehen.

Für die Zinstheorie brachte die Zurückführung der Zinserscheinung auf den in der Produktion entstehenden „ursprünglichen Zins" noch eine besondere Schwierigkeit. Jetzt mußte man zwischen Produktiv- und Konsumtivzins unterscheiden; und zwar paradox: weil in die Sphäre des „ursprünglichen Zinses" nur der Zins aus Produktion paßte, mußte der Leihzins, für dessen Auftreten die Art der Verwendung der hingegebenen Geldsumme völlig bedeutungslos war, in Leihzins für produktive und in einen solchen für konsumtive Darlehen zerlegt werden. Die erste Art sollte aus dem ursprünglichen Zins und damit aus der Produktion ihre Erklärung finden; der Konsumtivzins wurde als uneigentliche und dem Umfang nach weit weniger bedeutende Abart beiseite gestellt oder als etwas vom eigentlichen Zins ganz Unabhängiges behandelt.

Tatsächlich ist es aber doch so, daß es keinen grundsätzlichen Unterschied macht, ob der Borger den Zins verdienen, d. h. im Preis seiner Produkte weiterwälzen kann, oder ob er ihn von seinem Arbeitseinkommen bezahlen muß. Letzten Endes ist es immer der Verbraucher, der den Zins zahlt, beim Konsumtivdarlehen unmittelbar, beim sogenannten Produktivdarlehen als Preisbestandteil. Außerdem ist der Umfang der Darlehen zu nicht unmittelbar produktiven Zwecken doch so erheblich (Staatsanleihen), daß eine Vernachlässigung nicht als gerecht-

fertigt erscheinen kann, abgesehen davon, daß ein dualistischer Zinsbegriff und eine damit notwendig dualistische Zinstheorie den einheitlichen Tatbestand der Zinserscheinung in der kapitalistischen Wirtschaft nicht befriedigend zu erklären vermag. Deshalb halten wir es für sinnvoller, den Zinsbegriff so allgemein zu bestimmen, daß sowohl Leihzins als auch „ursprünglicher Zins" darunter zu subsumieren sind. In Anlehnung an die Definition des Leihzinses könnte die Begriffsbestimmung lauten: der Zins ist der Gegenwert für die zeitweilige Bindung einer Geldsumme; der Zinsfuß wäre dann der Gegenwert für die Bindung der Geldsummeneinheit in der Zeiteinheit. Unter Bindung kann dabei Ausleihen an einen anderen oder aber Anlegen der Geldsumme in Produktionsmitteln verstanden werden.

Der Zins als Einkommensart wird oft auch als Profit bezeichnet. Der Profitbegriff ist aber nicht einheitlich. Einmal wird unter Profit speziell das Besitzeinkommen in der stationären Wirtschaft, aufgefaßt als Monopoleinkommen, verstanden. Auf der anderen Seite findet sich, vor allem in der amerikanischen Theorie, dieser Ausdruck (profit) häufig zur Bezeichnung des dynamischen Differentialeinkommens des Unternehmers (so z. B. Clark). Wir glauben deshalb am besten zu verfahren, wenn wir auf diesen Begriff verzichten und uns mit der Bezeichnung Zins begnügen.

Eine ganze Reihe von Fragen knüpft sich an die Zinserscheinung, und es sind nicht immer dieselben, die im Mittelpunkt der einzelnen Theorien stehen. Böhm-Bawerk unterscheidet das theoretische vom sozialpolitischen Zinsproblem, die Frage nach dem Ursprung des Zinses von der Frage nach seiner Berechtigung und Erwünschtheit. Die Darstellung der Voraussetzungen, unter denen diese zweite Frage am Platze ist, war Gelegenheit des ersten Teils dieser Arbeit. Aber auch das theoretische Zinsproblem ist ein Fragenkomplex. Eine Theorie kann untersuchen, was den Zins auf lange Sicht regelt, warum verschiedene Zinssätze für verschiedene Arten geliehener Geldsummen entstehen. Sie kann versuchen, die Interdependenz zwischen Zinsbewegungen und anderen ökonomischen Erscheinungen, wie dem Sparprozeß, den Veränderungen des Preisniveaus oder der Löhne zu zeigen. Sie kann die Bedeutung, die der Zins im Gefüge der heutigen Wirtschaft hat, seinen Einfluß auf die ökonomische Planung und die technische Verteilung des Sozialprodukts zum Gegenstand ihrer Betrachtungen machen[1]). Das klassische Zinsproblem aber wird durch die folgenden drei Fragen ausgedrückt:

[1]) vgl. Wesley C. Mitchell. American Economic Review. Jg. 1927 Bd. XVII, Anhang S. 108.

1. „Wofür wird der Zins bezahlt?“
2. „Warum wird Zins bezahlt?“
3. „Wie hoch wird der Zinsfuß?“ [1])

Die Antwort auf die erste dieser Fragen gibt schon unsere Definition und zwar eben dahingehend, daß der Zins für die Bindung von Geld bezahlt bzw. erhalten wird. Für den Leihzins ist das ohne weiteres einzusehen; denn wenn der Borger das Geld auch nur entlehnt, um sich Güter zu kaufen, richtet sich seine Nachfrage auf Geld. Doch auch im Falle des „ursprünglichen Zinses“, wenn gar keine Geldsumme in Erscheinung tritt, wenn beispielsweise jemand Sachwerte zu einer Unternehmung zusammenfügt oder in eine Unternehmung einbringt, kann von einer Verzinsung nur gesprochen werden, wenn die Sachwerte in Gedanken zu Geld gemacht werden und diese Geldsumme zu dem geldmäßigen Ertrag der Produktion in Beziehung gesetzt wird.

Natürlich könnte man theoretisch den Zins auch gütermäßig fassen, etwa so: der Zins ist die Menge a eines Gutes, die den Gegenwert für die zeitweilige Bindung der Menge b dieses Gutes darstellt. Das bedeutete aber lediglich eine Erweiterung, die zudem der Wirklichkeit nicht entspräche, denn wir haben keine Weizen- oder Kohle-, sondern Geldzinssätze. Für die Frage des Zinses in einer geldlosen Wirtschaft allerdings — und jeder Theorie, die den Zins naturalökonomisch sieht, ist diese Frage gestellt — muß eine Definition ähnlicher Art gewählt werden. Das Wesentliche ist in jedem Falle, daß Grundsumme und Zins in derselben Einheit ausgedrückt werden. Dazu in Widerspruch steht die Behauptung, der Zins in der kapitalistischen Wirtschaft werde im Grunde für Güter bezahlt. Daß diese Vorstellung unzutreffend ist, hat neuerdings Föhl nachgewiesen. [2])

Die zweite der klassischen Zinsfragen ist die eigentliche Kernfrage, das Problem aller älteren Zinstheorien. Hier, bei der Frage nach dem Ursprung des Zinses, entscheidet sich, in welche Sphäre der einzelne Theoretiker den Zins einordnet, ob er eine „natürliche“ Quelle für ihn sucht oder ihn aus der Gestalt der Beziehungen der Menschen untereinander ableiten will, ob eine zinslose Wirtschaft für ihn denkbar ist oder nicht.

Die Frage nach der Höhe des Kapitalzinses wurde von der älteren Theorie, wenn überhaupt, erst nach der Frage nach dem Ursprung des Zinses gestellt. Glaubte man, den Grund für das Bestehen des Zinses gefunden zu haben, so interessierte seine wechselnde Höhe weniger; sie wurde allenfalls anhangweise untersucht und aus den allgemeinen Preisgesetzen in Verbindung mit der jeweils nachgewiesenen

[1]) Föhl, a. a. O. S. 193.

[2]) vgl. Föhl, a. a. O. S. 193 ff.

Zinsursache abgeleitet[1]). Die Frage nach der Höhe des Zinses lautete, genau formuliert, so: wieviel liegt der Zins über null?

Man kann diese Frage aber auch allgemeiner fassen, so daß das Problem, ob der Zins null oder negativ sein kann, eingeschlossen ist. Damit ist die Frage nach dem Ursprung des Zinses zugleich gestellt, denn sie ist identisch mit der Frage, ob und warum der Zins notwendig positiv ist. Die so erweiterte dritte Frage lautet dann: wodurch ist der Zins bestimmt?

In diese Formulierung lassen sich alle oben aufgeführten Fragen nach den verschiedenen Abhängigkeiten und Zusammenhängen einbeziehen. Das ist ein Vorteil, aber ebenso eine Gefahr. Ein Vorteil, weil dadurch die Einheitlichkeit der Untersuchung gewahrt und doch der Vielfalt der Beziehungen Rechnung getragen wird. Eine Gefahr, weil sich die Erörterung leicht in die Betrachtung solcher Einzelheiten verlieren kann, dabei wohl manche Verflechtungen zu entdecken vermag, ohne jedoch mehr aufzuzeigen als Erscheinungen, die den Zins zwar mitbestimmen, d. h. seine Höhe beeinflussen, aber schon einen positiven Zins voraussetzen. Wenn daher nicht zuvor nachgewiesen ist, daß ein positiver Zins notwendig bestehen muß, sind solche Untersuchungen nicht geeignet, den Kern des Problems zu klären.

Noch mit einer weiteren Fragestellung versucht man dem Wesen des Zinses näherzukommen, und zwar mit der Alternative: statischer oder dynamischer Zins, d. h. mit der Frage, ob der Zins eine spezifische Erscheinung der fortschreitenden Wirtschaft ist, oder ob er auch in einer stationären Wirtschaft bestünde, also mit dem Problem der Abhängigkeit des Zinses von der technischen Gestalt der Wirtschaft im Gegensatz zur Frage seiner Abhängigkeit von ihrer sozialen Struktur. Das könnte als ein Versuch angesehen werden, den Zins naturalökonomisch zu fassen und ihn doch nur einer ganz bestimmten Wirtschaftsform, die allerdings nicht in sozialer, sondern in technischer Hinsicht besonders charakterisiert ist, zuzuordnen. Nun liegt aber die technische Gestalt einer Wirtschaft nicht im Belieben der Menschen; eine nicht-dynamische Wirtschaft gibt es in der Realität nicht. Darum hat die Alternative statischer oder dynamischer Zins nicht die Bedeutung, reale Wirtschaftsformen mit Zins von zinslosen Formen zu trennen, sondern sie kennzeichnet lediglich die verschiedenen Modelle, mit denen in der Zinstheorie gearbeitet werden kann. Es ist eine Frage des Abstraktionsgrades, ob der Zins statisch, d. h. am Modell der stationären Wirtschaft, oder dynamisch, d. h. am Modell der fortschreitenden Wirtschaft, abgeleitet wird. Die einen Theoretiker halten die weitergehende Abstraktion des Modells einer stationären Wirtschaft für zu-

[1]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I. S. 438 ff.

lässig, die anderen nicht. Für sie ist der dynamische Charakter der Wirtschaft, und zwar als spezieller Ausdruck dafür der dauernde technische Fortschritt, wesentlich für das Entstehen des Zinses.

Diesen Weg ging Schumpeter. Er erfaßte mit seiner dynamischen Theorie jedoch nur eine Teilerscheinung, den Pioniergewinn des Unternehmers, ohne eine allgemeine Zinserklärung geben zu können. Auch die These Quantes[1]), daß Unternehmergewinn und Kapitalprofit ein einheitliches Einkommen und daß das Kapital keine selbständige Einkommensquelle sei, gibt keine Lösung, sondern sagt nur, daß das Schema Arbeits- oder Besitzeinkommen nicht ausreicht, um den Unternehmergewinn einordnen zu können.

Der Versuch, den Zins in der kapitalistischen Wirtschaft aus ihrem dynamischen Charakter abzuleiten, kann also bis heute nicht als gelungen angesehen werden, und damit hat die Frage nach dem statischen Zins, d. h. die Benützung des Modells einer stationären Wirtschaft in der Zinstheorie weiterhin ihre Berechtigung.

## B. Das Zinsproblem der Time Preference-Theorie.

Wie stellen sich nun Begriff und Probleme des Zinses für die Anhänger des Gedankens einer time-preference dar? Wir haben unserer Arbeit drei Repräsentanten dieser Theorie zugrunde gelegt, die wohl als die wichtigsten und bekanntesten angesehen werden können. Einmal Böhm-Bawerk als den eigentlichen Begründer, wenn man von John Rae absieht, und dann Irving Fisher und Frank A. Fetter als die Hauptvertreter dieser Richtung in der Gegenwart.

Das Werk Böhm-Bawerks hat in zweierlei Richtung eine Fortsetzung gefunden. Seine Theorie, die technische und psychologische Momente verquickt, wurde als dualistisch empfunden und in dieser Gestalt abgelehnt. Es entwickelten sich aus ihr zwei unabhängige Zweige. Die zahlenmäßig bei weitem stärkere Gruppe fußt auf dem technischen Moment, auf Böhm-Bawerks „drittem Grund", dem Satz von der Mehrergiebigkeit kapitalistischer Produktionsumwege. Sie löste ihn aus Böhm-Bawerks Gedankengefüge völlig heraus und versuchte, die altbekannte Erfahrung, daß die Ergiebigkeit der Arbeit durch geeignete Produktionsmittel (Werkzeuge) und Verfahren gesteigert werden kann, mit dem Zeitablauf zu verknüpfen und so zu einem neuen Begriff der Produktivität und zur wahren Quelle des Zinses zu kommen.

Der Grundgedanke des Böhm-Bawerkschen Werkes dagegen wurde im wesentlichen nur von der amerikanischen Theorie, vor allem eben

[1]) Peter Quante, Unternehmergewinn und Kapitalprofit als einheitliches Einkommen. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Bd. 141 S. 129 ff.

von Fisher und Fetter aufgegriffen und weiterentwickelt. Trotz der gemeinsamen tragenden Idee zeigen Begriffsbestimmung, Problemstellung und Methode Böhm-Bawerks einerseits und der Amerikaner andererseits so starke Verschiedenheiten, daß eine getrennte Darstellung notwendig ist.

Die Aufgabe, die sich Böhm-Bawerk gestellt hat, aufzuzeigen, ist verhältnismäßig einfach, denn er spricht sich darüber klar aus. Der Ausgangspunkt liegt für jede Zinstheorie fest; es ist der Zins, so wie er beobachtet wird. Böhm-Bawerk kleidet diese Beobachtung in die Worte: „Wer ein Kapital besitzt, ist in der Regel imstande, sich aus demselben ein dauerndes reines Einkommen zu verschaffen, welches in der Wissenschaft den Namen Kapitalrente oder Kapitalzins im weiteren Sinne des Wortes führt“ [1]). Damit ist zugleich der Zins als das dauernde Einkommen aus Kapitalbesitz definiert. Und unter Kapital versteht Böhm-Bawerk hier einen „Komplex produzierter Erwerbsmittel“ [2]). Grund und Boden einerseits und Güter des unmittelbaren Verbrauchs andererseits fallen nicht darunter. Der Kapitalbegriff Böhm-Bawerks ist ja ein doppelter: erstens bedeutet Kapital einen „Komplex produzierter Erwerbsmittel“ (Privat- oder Erwerbskapital) und zweitens einen Komplex produzierter Produktionsmittel, einen „Inbegriff von Zwischenprodukten“ [3]) (Sozialkapital). Den ersten Begriff will Böhm-Bawerk in der Einkommenstheorie bei der Frage nach der Quelle des Kapitalzinses anwenden, den zweiten in der Produktionstheorie [4]). Im Zuge der Entwicklung seiner Zinstheorie sprengt Böhm-Bawerk jedoch gelegentlich diesen Rahmen. Er versteht unter Zins nicht nur Einkommen aus dem Besitz produzierter Erwerbsmittel. Denn er behandelt erstens die Grundrente als Unterfall des Zinses (Zins aus ausdauernden Gütern); zweitens ist nach seiner Auffassung vom Darlehenszins aus der zeitweiligen Ueberlassung jedes beliebigen Gutes, also auch Konsumguts, Zins zu ziehen. Demzufolge müßte er in das Erwerbskapital sowohl Grund und Boden als auch unmittelbare Konsumgüter einbeziehen. Auf der anderen Seite engt er den für die Einkommenstheorie bedeutungsvollen Kapitalbegriff ein, geht vom Erwerbs- zum Sozialkapital über. Das wird deutlich bei der Darstellung seines „dritten Grundes“, den er aus der Produktionstheorie ableitet. Die Behauptung dieses Satzes kann — zum mindesten unmittelbar — ja nur auf Produktionsmittel angewandt werden, nicht auf alle

[1]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 1. Abtlg. S. 1.
[2]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 1. Abtlg. S. 5.
[3]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 41.
[4]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 41,

Güter, die unter das Erwerbskapital fallen. Und so hat der „dritte Grund“ auch nur Bedeutung für die Erklärung des Zinses aus der kapitalistischen Produktion, aus dem Besitz an Sozialkapital, bei Böhm-Bawerk zwar nur ein Fall des Zinses, aber auch für ihn der Hauptfall, den als Quell aller Zinserscheinungen anzusehen, er nicht ablehnt [1]). Das Problem gipfelt auch für ihn in der Erklärung des „ursprünglichen Zinses“.

Ausführlich beschäftigt Böhm-Bawerk die Frage, in welche ökonomische Sphäre der Zins gehört. Aber auch hier denkt er an den „ursprünglichen Zins“. Er befaßt sich ausdrücklich damit, welche Form diese Erscheinung in Wirtschaftsgebilden nicht-kapitalistischer Struktur annähme [2]), glaubt das Auftreten von Zins auch dort aufgezeigt und damit erwiesen zu haben, „daß der Kapitalzins nicht eine zufällige ‚historisch-rechtliche‘ Kategorie ist, die gerade in unserer individualistisch-kapitalistischen Gesellschaft zum Vorschein kommt und mit ihr wieder verschwinden würde; sondern er stellt sich als eine ökonomische Kategorie heraus, die elementaren ökonomischen Ursachen entspringt und darum ohne Unterschied der Gesellschaftsorganisation und Rechtsordnung zum Vorschein kommt...“ [3]). Damit ist für ihn auch die Frage nach der Rechtfertigung des Zinses entschieden, richtiger nicht am Platze, und er spricht dies deutlich aus: „am Wesen des Kapitalzinses klebt kein Makel“ [4]).

Aus der Auseinandersetzung Böhm-Bawerks mit Schumpeter [5]) geht hervor, daß er den Zins nicht in der Dynamik der Wirtschaft begründet sieht, sondern das Modell der stationären Wirtschaft als zu seiner Ableitung ausreichend ansieht.

Durchaus in der herkömmlichen Art erörtert er die Frage nach den Bestimmungsgründen der Zinshöhe. Sie besteht für ihn völlig unabhängig von der Kernfrage, ist von untergeordneter Bedeutung und wird anhangweise analog zur Frage der Preisbildung behandelt.

Wir können also zusammenfassend sagen: aus der Ausgangsfrage „woher und warum empfängt der Kapitalist jenen end- und müheloſen Güterzufluß“ [6]) schält sich für Böhm-Bawerk das Problem heraus, am

[1]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 374.

[2]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 431 ff. Der Zins im Sozialistenstaat.

[3]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 437.

[4]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 431.

[5]) vgl. Böhm-Bawerk, Eine dynamische Theorie des Kapitalzinses, Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung Jg. 1913 Bd. XXII S. 1 ff.

[6]) Böhm-Bawerk, Kapital und Kapitalzins, 1. Abtlg. S. 1.

Modell der stationären Wirtschaft vor allem den „ursprünglichen" Kapitalzins als naturalökonomische Kategorie zu erklären.

Die Problemstellung der beiden amerikanischen Theoretiker in ähnlicher Weise zu formulieren, ist weit schwieriger, denn sie setzen sich weder mit den Fragen ursprünglicher und abgeleiteter Zins, statischer und dynamischer Zins noch mit dem Problem der Einordnung des Zinses in die eine oder andere ökonomische Kategorie ausdrücklich auseinander.

Irving Fisher sagt, der Zweck seines Buches sei, „zu zeigen, wie der Zinsfuß entsteht oder bestimmt wird" [1]). Daß er vom Zinsfuß und nicht vom Zins ausgeht, ist im Grunde nur ein formaler Unterschied gegenüber Böhm-Bawerk. Es zeigt sich aber darin, daß das umfassende Problem für ihn die Frage nach den Bestimmungsgründen der Höhe des Zinsfußes ist und daß er die Frage nach der Ursache des Zinses darunter subsumiert. Den Zinsfuß definiert er „als den Prämienhundertsatz ..., der für eine Geldsumme, die ein Jahr später wieder zur Hand sein soll, an einem bestimmten Termin in Geldzeichen bezahlt wird" [2]) und beantwortet also die Frage, wofür Zins bezahlt wird, dahingehend, daß er in geldwirtschaftlichen Verhältnissen für die Ueberlassung von Geld bezahlt werde. Er sagt, man könne theoretisch für Geld auch irgendein Gut setzen, das sei aber in der Praxis ohne Bedeutung. Daraus kann man schließen, daß er sich speziell mit dem Zins in der heutigen kapitalistischen Wirtschaft beschäftigen will, daß er ihn aber nicht auf diese bestimmte Wirtschaftsform beschränkt sieht. Er spricht auch ausdrücklich aus, daß es eine reale Wirtschaft ohne Zins noch nie gegeben hat [3]). Das bedeutet eine naturalökonomische Auffassung der Zinserscheinung, denn Wirtschaftsformen anderer sozialer Struktur als der kapitalistischen sind ja ohne Zweifel möglich.

Produktiv- oder Konsumtiv-, „ursprünglicher" oder Leihzins, das läßt sich in Fishers Definition alles einbeziehen. Für ihn ist das Auftreten von Zins nicht an Güter bestimmter Qualität, wie bei Böhm-Bawerk, geknüpft. Die Vorstellung, daß Zins, Rente und Lohn nebeneinander herlaufende Teile des Gesamteinkommensstromes seien, die sich an Produktionsmittelbesitz, Grundbesitz und Arbeit anschließen, lehnt er ausdrücklich ab [4]). Rente und Zins sind für ihn materiell iden-

[1]) Irving Fisher, Die Zinstheorie. The Theory of Interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it. Deutsch von Hans Schulz, Jena 1932 S. 12.

[2]) Fisher-Schulz, a. a. O. S. 11.

[3]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 44.

[4]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 272.

tisch und nur „zwei Arten, um dasselbe Einkommen zu messen; Rente als der Ertrag pro Acker oder jede andere physikalische Einheit und Zins als derselbe Ertrag, ausgedrückt als ein Prozentsatz des Kapitalwertes“ [1]). Entsprechend auch sein von Böhm-Bawerk abweichender Kapitalbegriff, den er von J. B. Clark übernimmt. Jede Einkommensquelle, d. h. jedes Gut, das nicht auf einmal verbraucht wird, also auch sogenannte Gebrauchsgüter wie ein Vorrat von Konserven, Kleider, Autos, Wohnhäuser auf der einen Seite und Grund und Boden auf der anderen Seite, ja wenn man will, sogar die menschliche Arbeitskraft, ist ein Kapitalgut. Es erhält seinen Wert durch die Vorausberechnung des Einkommens, das es sukzessiv abwirft.

Auf die Haltbarkeit und Zweckmäßigkeit der Clark-Fisher'schen Unterscheidung von „Kapitalgütern“, die Rente, und von „reinem Kapital“, das Zins abwirft, und auf die damit gegebene Abweichung von der üblichen Definition von Rente und Zins einzugehen, ist für diese Arbeit nicht erforderlich. Von Bedeutung ist jedoch, daß damit absolute Rente und Kapitalzins als ein einheitliches Problem gesehen werden — eine Ansicht, die Fisher mit den sozialistischen Zinstheoretikern teilt. Die Erweiterung des Kapitalbegriffs gegenüber von Böhm-Bawerk folgt notwendig aus dem Gedanken der zeitlichen Wertverschiedenheit aller Güter. Ja sie ist sogar nicht weit genug getrieben, denn selbst Güter des unmittelbaren Konsums müssen unter diesem Gesichtspunkt unter den Begriff Kapital fallen; auch sie können Gegenstand eines Tauschs in der Zeit und damit Grundlage für das Entstehen von Zins sein. Im Abschnitt über die time-preference wird dies noch deutlicher werden.

Zur Frage, ob der Zins eine typische Erscheinung der dynamischen Wirtschaft sei, nimmt Fisher nicht ausdrücklich Stellung. Aber aus seiner Unterscheidung von Zinsfuß und Differenzgewinnrate, aus seiner Erörterung der Wirkung neuer Erfindungen auf den Zins, geht zum mindesten hervor, daß er ihn vom Pioniergewinn im Sinn Schumpeters deutlich abhebt. Um die Frage grundsätzlich beantworten zu können, muß untersucht werden, ob die Annahme einer time preference mit dem Modell der stationären Wirtschaft vereinbar ist.

Ueber die Problemstellung Fishers kann also gesagt werden, daß er den Zins in der heutigen Wirtschaft, aber als naturalökonomische Kategorie, auf dem Wege über die Ableitung der Bestimmungsgründe des Zinsfußes erklären will.

In Zinsbegriff und Fragestellung bestehen zwischen Fetter und Fisher keine wesentlichen Unterschiede. Lediglich in der Art der Dar-

[1]) Fisher-Schulz, a. a. O. 272.

stellung seiner Theorie geht Fetter im Gegensatz zu Fishers preistheoretisch-mathematischer Methode mehr historisch-genetisch vor und bevorzugt psychologische vor ökonomischen Motivierungen. Wir werden Fetter daher nur insoweit heranziehen, als seine Auffassung von der Fishers abweicht oder als seine Gedankengänge geeignet sind, die vorgetragene Theorie weiter zu erhellen oder zu stützen.

## III.

### Begriff und Begründung der Time Preference.

### A. Böhm-Bawerk.

„In aller Regel haben gegenwärtige Güter einen höheren subjektiven Wert als künftige Güter gleicher Art und Zahl. Und da die Resultante der subjektiven Wertschätzungen den objektiven Tauschwert bestimmt, so haben in aller Regel gegenwärtige Güter auch einen höheren Tauschwert und Preis als künftige Güter derselben Art und Zahl.“ [1]) In diese Form kleidet Böhm-Bawerk die These von der Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter über die Zukunftsgüter, der in der amerikanischen Theorie der Begriff der time preference entspricht.

Ein derartiger Satz hat durchaus hypothetischen Charakter. Er behauptet eine Erfahrung, die entweder unmittelbar in der empirischen Wirklichkeit gemacht wird — so etwa die Aussage: Gold ist in aller Regel teurer als Eisen —, oder aus andern empirischen Erscheinungen durch Reduktion gewonnen wird — so alle sogenannten ökonomischen Gesetze. Eine Behauptung der ersten Art ist statistisch zu verifizieren — im Falle unseres Beispiels durch die Gegenüberstellung einer möglichst großen Zahl von Eisenpreisen und der entsprechenden Goldpreise; eine Behauptung der zweiten Art muß durch Zurückführung auf bekannte unbestrittene Erscheinungen begründet werden. Die Beweiskraft eines nur statistischen Nachweises kann der Natur der Sache nach über die Fälle der empirischen Beobachtung und damit über die Vergangenheit nicht hinausgehen; Gültigkeit auch für die Zukunft kann auf diese Art nicht abgeleitet werden, allenfalls kann man daraus ein weiterhin analoges Verhalten erwarten.

Daß Böhm-Bawerk seinen Satz nicht als bloße Zusammenfassung von Beobachtungen auffaßt, ist selbstverständlich; er könnte ihn sonst nicht zur Grundlage einer Theorie machen, die den Zins als etwas jeder Wirtschaftsform notwendig Innewohnendes darstellt. Doch auch aus einem formallogischen Grunde ist ein statistischer Nachweis des Satzes hier nicht möglich: er bedeutete einen Zirkel. Denn die Form, in der sich die Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter — falls sie besteht — statistisch erfaßbar niederschlagen müßte, ist ja gerade der Zins, der Gegenstand der Untersuchung. Sodaß also mit dem Zins die Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter nachgewiesen und mit ihr die Existenz des Zinses begründet würde. Böhm-Bawerk muß daher

[1]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 327.

seine These mit allgemeiner Gültigkeit ausstatten, er muß sie begründen, d. h. aus Erscheinungen ableiten, die in jeder Wirtschaft — unabhängig von ihrer rechtlichen und sozialen Struktur — bestehen. Dabei müssen die zur Begründung herangezogenen Erscheinungen unbestreitbar und die Begründung selbst zwingend sein. Böhm-Bawerk führt diesen Nachweis mit seinen drei Gründen. Dies sind, wie er selbst sagt, eine „Reihe von Ursachen, die einzeln recht verschiedener Natur sind, aber zufällig ihre Wirkung in derselben Richtung ausüben.“ [1]) Um diese „recht verschiedene Natur“ der drei Gründe deutlich zu machen, wollen wir sie unter folgenden Gesichtspunkten betrachten:

1. welcher Ebene gehören die Erscheinungen an, auf die sie sich stützen, d. h. leiten sie sich aus psychologischen, ökonomischen oder technischen Tatbeständen her?

2. knüpfen sie an eine bestimmte Eigenschaft der Güter an?

3. wie wird der Ablauf der Zeit bei den einzelnen Gründen einbezogen?

Grundlage der Theorie Böhm-Bawerks ist neben der Unterscheidung von Gegenwarts- und Zukunftsgütern die Trennung der Güterwelt in Genußgüter und Güter höherer Ordnung, also eine Einteilung nach dem Gesichtspunkt, ob ein Gut unmittelbar oder mittelbar ein Bedürfnis zu befriedigen imstande ist. Bei einem Genußgut fällt der Zeitpunkt des Vorhandenseins mit dem Zeitpunkt der Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung zusammen, während bei einem Gut höherer Ordnung zwischen Vorhandensein und Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung eine zeitliche Lücke klafft: es vergeht eine gewisse Zeit vom Zeitpunkt des Vorhandenseins des Produktionsmittels ab, bis das genußreife Produkt verfügbar ist.

Wie verhalten sich nun die beiden Einteilungsprinzipien Gegenwarts- und Zukunftsgüter auf der einen, Konsum- und Produktionsgüter auf der andern Seite zueinander? Hier wie dort spielt der Zeitablauf eine Rolle, aber in verschiedener Weise: während die Unterscheidung Konsumgut-Produktionsgut darauf abstellt, ob zwischen dem Vorhandensein eines Gutes und seiner Fähigkeit, Bedürfnisse zu befriedigen, Zeit vergeht oder nicht, bedeutet der Gegensatz gegenwärtiges Gut — zukünftiges Gut ein zeitlich verschiedenes Vorhandensein der verglichenen Güter, bezieht sich also auf die Zeit, die zwischen dem Verfügbarsein des einen, gegenwärtigen und des andern, zukünftigen Guts vergeht. Die beiden Einteilungsprinzipien überschneiden sich daher; unter gegenwärtigen Gütern können sowohl Konsum- als auch Produktionsgüter verstanden werden, und ebenso natürlich unter Zukunftsgütern. Böhm-Bawerks zentraler Satz gilt universell.

[1]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 328.

Hat Böhm-Bawerk aber tatsächlich bei der Begründung seines Satzes immer auf die zeitliche Differenz in der Verfügbarkeit zweier Güter abgestellt, um sie als Gegenwarts- bzw. als Zukunftsgüter zu kennzeichnen? [1]).

Der erste Grund für die Wertüberlegenheit gegenwärtiger Güter, den er „in der Verschiedenheit des Verhältnisses von Bedarf und Deckung in den verschiedenen Zeiträumen“ [2]) sieht, ist offensichtlich in diesem Sinne zu verstehen. Er bezieht sich in erster Linie auf Konsumgüter, wo eine andere zeitliche Differenz überhaupt nicht gegeben ist. Ein Agio der Gegenwartsgüter entsteht, insoweit das Verhältnis von gegenwärtigen Deckungsmitteln zu gegenwärtigem Bedarf ungünstiger ist als das Verhältnis von zukünftigen Deckungsmitteln zu zukünftigem Bedarf. Liegt der Fall umgekehrt, dann kann — so meint Böhm-Bawerk — das Agio zwar im äußersten Fall verschwinden, aber nicht, wie man annehmen sollte, negativ werden; denn gegenwärtige Güter können für zukünftige Verwendung aufbewahrt werden, können also die im Augenblick als dringlicher empfundenen künftigen oder aber nicht erwartete früher auftretende Bedürfnisse decken.

Der ganze Gedankengang gilt für Produktionsgüter so gut wie für Konsumgüter, nur bezieht das gegenwärtige Produktionsgut sein Agio nicht daher, daß es in der Gegenwart, wohl aber daher, daß es früher als das zukünftige ein Bedürfnis zu decken imstande ist, aber ebenso für spätere Verwendung aufbewahrt werden kann. Nur sofern eine Aufbewahrung unmöglich oder mit Kosten verknüpft ist, kann das Wertverhältnis zugunsten der zukünftigen Güter — sowohl bei Konsumgütern als auch bei Produktionsgütern — umschlagen. Für geldwirtschaftliche Verhältnisse ist dieser Fall jedoch ohne Bedeutung.

Der erste Grund basiert also auf einem psychologischen Moment, auf der Abhängigkeit des Werts eines Guts von der Dringlichkeit des Bedarfs, den es zu decken geeignet ist, und auf einem wirtschaftlichen Moment, auf dem in verschiedenen Zeitpunkten verschiedenen Verhältnis der ökonomischen Ausrüstung zum Bedarf. Demnach ist dieser Gedanke zwar, soweit er sich auf psychologische Tatbestände stützt, nicht zu widerlegen. In seinem ökonomischen Teil bedarf er jedoch des empirischen, d. h. statistischen Nachweises. Dieser Nachweis erübrigt sich, nach der Meinung Böhm-Bawerks, für die Geldwirtschaft, da hier die Aufbewahrung eines Gegenwartsguts für künftige Bedürfnisse keine

[1]) vgl. die dazu in Widerspruch stehende Terminologie bei der Ableitung des Kapitalgewinns der Unternehmer, wo Böhm-Bawerk die Produktionsgüter ihrer wirtschaftlichen Natur nach als Zukunftsgüter bezeichnet. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 375. S. auch unten S. 31.

[2]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 328.

Schwierigkeiten mache. Dagegen ist für naturalwirtschaftliche Verhältnisse ein entgegengesetztes Ergebnis, also Wertüberlegenheit der zukünftigen Güter wegen eines ungünstigeren Verhältnisses von Bedarf und Deckung in der Zukunft und Schwierigkeiten in der Aufbewahrung gegenwärtiger Güter durchaus denkbar. Ob hier tatsächlich ein derartiger Unterschied zwischen Geld- und Naturalwirtschaft vorliegt, darüber wird im kritischen Teil zu reden sein.

Fassen wir zusammen: Mit dem Gedankengang des ersten Grundes soll die Wertüberlegenheit in der Gegenwart verfügbarer Güter gegenüber zukünftigen, zum mindesten für geldwirtschaftliche Verhältnisse, aus psychologischen und ökonomischen Gegebenheiten abgeleitet werden.

Der zweite Grund, die systematische Unterschätzung künftiger Bedürfnisse und der Mittel, die zu ihrer Befriedigung dienen, stellt ebenfalls auf die Differenz im Zeitpunkt der Verfügbarkeit zweier Güter, und wieder in erster Linie der Genußgüter ab. Auf Produktionsgüter ausgedehnt besagt dieser Gedanke, daß ein heute verfügbares Produktionsgut deshalb höher geschätzt wird als ein erst künftig verfügbares, weil es früher einen genußreifen Ertrag abwirft, und dieser daher der perspektivischen Unterschätzung in schwächerem Maße unterliegt als der Ertrag des erst später verfügbaren Produktionsguts.

Auch dieser Grund ist psychologischer Natur und zwar ausschließlich. Er ist eines statistischen Nachweises weder fähig noch bedürftig. Er behauptet eine Eigenschaft der menschlichen Natur schlechthin, die beim einen stärker, beim andern schwächer, aber doch bei jedem vorhanden ist. Psychologen mögen nach einer Erklärung suchen und etwa an Willensschwäche, lückenhaftes Vorstellungsvermögen, Rücksicht auf die Unsicherheit des menschlichen Lebens denken. Für ökonomische Ueberlegenheit hat eine derartige Erscheinung als ein Datum zu gelten.

So stützen sich die beiden ersten Gründe zwar auf Tatbestände, die zum Teil verschiedenen Sphären angehören, sie gehen aber von derselben Eigenschaft der Güter, nämlich ihrer Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung aus und beziehen den Zeitablauf in gleicher Weise ein, indem sie auf die Verschiedenheit im Zeitpunkt des Vorhandenseins der Güter abstellen und damit die Tatsache, daß ein Gut entweder sofort (Konsumgut) oder nach Ablauf eines Zeit beanspruchenden Prozesses (Produktionsgut) zur Bedürfnisbefriedigung geeignet ist, als konstante und daher beim Vergleich unerhebliche Qualität dieses Gutes behandeln. Die beiden ersten Gründe sind darum wenigstens bis zu einem solchen Grade gleichartig, daß sie sich nicht widersprechen.

Ganz anders beim dritten Grund, den Böhm-Bawerk dahin faßt, „daß in aller Regel gegenwärtige Güter aus technischen Gründen vorzüglichere Mittel für unsere Bedürfnisbefriedigung sind ... als künf-

tige“ [1]). Der erste Unterschied besteht darin, daß sich dieser Satz auf ein technisches Moment bezieht, auf die Erfahrungstatsache der Mehrergiebigkeit kapitalistischer Produktionsumwege, eine Erscheinung, die mit Gegebenheiten der menschlichen Natur nichts zu tun hat [2]). Weiter ist Ausgangspunkt nicht eine allen Gütern gemeinsame Eigenschaft wie die Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung, sondern die besondere Eigenschaft der Produktionsmittel, einen — wie Böhm-Bawerk meint — umso größeren Ertrag zu liefern, je langwierigere Produktionsprozesse man mit ihnen einschlägt. Und drittens — und hierin liegt der eigentliche Gegensatz — ist der Ablauf der Zeit in ganz anderer Weise einbezogen. Zwar geht Böhm-Bawerk auch hier vom Unterschied im Zeitpunkt des Vorhandenseins der Güter, speziell der Produktionsmittel aus, folgert aber daraus — ein u. E. unzulässiger Sprung —, daß dadurch verschieden lange Produktionsperioden bedingt werden. Er sagt nämlich, ein gegenwärtig verfügbares Produktionsmittel sei deshalb mehr wert als ein zukünftiges, weil mit ihm längere und damit ergiebigere Produktionsumwege eingeschlagen werden können. Die eigentlich bedeutungsvolle zeitliche Differenz ist nun die verschiedene Länge der Produktionsumwege, die verschieden große zeitliche Lücke zwischen dem Vorhandensein eines Gutes und seiner Fähigkeit, Bedürfnisse zu befriedigen.

Nun ist aber durchaus nicht erwiesen, daß man mit einem heute verfügbaren Produktionsmittel immer einen längeren Produktionsumweg einschlagen müßte, als mit einem erst in Zukunft vorhandenen. Dieses bietet technisch genau dieselben Möglichkeiten; der einzige Unterschied besteht darin, daß seine Produkte später genußreif werden, und es damit einer Wertminderung nach Maßgabe der beiden ersten Gründe unterliegt.

Natürlich ist es möglich, daß das später verfügbare Produktionsgut in einem kürzeren Prozeß dem Verbrauch dienstbar gemacht wird, soweit seine Natur überhaupt verschiedene Verwendungsmöglichkeiten zuläßt. Aber diese andersartige Verwendung beruht dann auf einer Veränderung in den Bedarfs- und Deckungsverhältnissen, führt also auf den Gedankengang des ersten Grundes.

Böhm-Bawerk hat sich gegen Einwände dieser Art, wie sie insbesondere von Bortkiewicz und Fisher erhoben wurden, nachdrücklich — vor allem in seinem Exkurs XII [3]) — gewandt. Mag er darin auch einzelne Angriffe seiner Gegner zurückgeschlagen haben, so ist es ihm doch nicht gelungen nachzuweisen, daß der dritte Grund selbständig

[1]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 339. Im Original gesperrt!

[2]) Die materielle Richtigkeit dieser These soll hier nicht untersucht, sondern einmal unterstellt werden.

[3]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. II. S. 248 ff.

neben den beiden ersten besteht und mit ihnen zu vereinbaren ist. Schon die Tatsache, daß die drei Gründe, die jeder für sich allein universelle Wirksamkeit haben sollen[1]), nie kumulativ wirksam werden können, sondern daß das Wirksamwerden von Grund III das von Grund I sowohl als das von Grund II ausschließt, muß stutzig machen[2]). Dieser Widerspruch ist nur so zu erklären: entweder ist im dritten Grund dasselbe Phänomen lediglich auf andere Weise erfaßt als in den beiden ersten Gründen; das bedeutete, daß im Beispiel Böhm-Bawerks der Arbeitsmonat aus dem Jahr 1909 höher geschätzt wird als der aus dem Jahre 1910, nicht weil er diesem technisch überlegen wäre, sondern weil er ein früher genußreifes und deshalb nach Grund I und II höherwertiges Produkt liefert. Oder die einzelnen Gründe haben keine universelle Gültigkeit, d. h. Grund I und II gelten nur für Genußgüter, Grund III nur für Produktionsmittel. Diese zweite Alternative legt Böhm-Bawerk zwar durch die Wahl seiner Beispiele zur Illustrierung der einzelnen Gründe häufig nahe, doch liegt dies sicher ebensowenig in seiner Absicht wie der Verzicht auf den dritten Grund als selbständigen Teilgrund technischer Natur. Die Beschränkung der beiden ersten Gründe auf Konsumgüter, des dritten Grundes auf Produktionsgüter bedeutete nämlich, daß sich die eigentliche Zinstheorie nur auf den dritten Grund zu stützen hätte. Denn nach Böhm-Bawerks Definition ist Zins ja Einkommen aus Kapitalbesitz, und die Genußgüter auf die allein die beiden ersten Gründe dann Anwendung fänden, fallen nicht unter seinen Kapitalbegriff.

Tatsächlich entwickelte sich die Zinstheorie, wie schon oben gesagt, auf diesen zwei verschiedenen Wegen, die durch die beiden Alternativen gegeben wurden, weiter. Entweder wurde der dritte Grund verselbständigt, d. h. der Gedanke der Produktivität des Kapitals stand allein im Mittelpunkt und der Satz von der Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter wurde aufgegeben; oder dieser Satz bildete weiterhin das Kernstück, man verzichtete auf den dritten Grund und vermied so den Widerspruch.

Die Einfügung des dritten Grundes in den Gedankengang der Agiotheorie ist jedoch auch noch mit folgender Ueberlegung anzugreifen:

Der Satz, der begründet werden soll, lautet: „Gegenwärtige Güter sind in aller Regel mehr wert als künftige Güter gleicher Art und Zahl." Verglichen werden also Güter, die materiell gleich sind. Nun kann man sehr wohl fragen, ob zwei Güter, von denen das eine in einen Produktionsprozeß eingeschaltet, das andere unmittelbar dem Konsum dienstbar gemacht wird, bzw. von denen das eine in einen längeren, das andere in einen kürzeren Produktionsprozeß eingefügt

[2]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 355 ff.

[2]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 355 f.

wird, von gleicher Art sind. Böhm-Bawerk wählt als Beispiel ja stets den Arbeitsmonat, der entweder zur unmittelbaren Beschaffung des Lebensunterhalts oder zur Erzeugung eines Produktionsmittels Verwendung findet. Daß die tatsächlich geleistete Arbeit jeweils verschieden ist — Fische mit der Hand zu fangen oder ein Boot zu bauen —, darüber dürfte kein Zweifel bestehen. Immerhin ist es durchaus sinnvoll, zwei Güter dann als gleichartig zu bezeichnen, wenn sie potentiell dieselben Bedürfnisse zu befriedigen imstande sind, unabhängig davon, ob sie tatsächlich dieselbe Verwendung finden. Das bedingt aber, daß dasselbe Gut zur direkten oder indirekten Deckung verschiedener Bedürfnisse, zur Einschlagung verschiedener Produktionsumwege geeignet ist. Das mag bei der Arbeitskraft und den Bodennutzungen in weitem Umfange zutreffen, obwohl auch hier die Verwendungsmöglichkeiten nicht beliebig variiert werden können[1]). Dagegen wird diese Voraussetzung von produzierten Produktionsmitteln ebenso wie vom Erwerbskapital — von Konsumgütern ganz zu schweigen — im wesentlichen nicht erfüllt. Damit daß ein Produktionsmittel bestimmter Art gegeben ist, ist in der Regel der Produktionsumweg in seiner Länge bestimmt und nicht mehr beliebig wählbar. Ein bestimmtes gegenwärtig vorhandenes Produktionsmittel erlaubt daher schon aus technischen Gründen im allgemeinen keinen längeren Produktionsumweg als das zukünftige gleicher Art, sondern es bedingt denselben und kann dem zukünftigen insoweit auch nicht wertmäßig überlegen sein. Die Wahl der Länge des Produktionsumwegs geschieht in der Regel zugleich mit der Entscheidung für ein bestimmtes Produktionsmittel und hat mit der Frage des Zeitablaufs zwischen der Verfügbarkeit des früheren und der des später vorhandenen Produktionsguts nichts zu tun. Ja die Länge der Produktionsperiode ist, wie Peter in seiner Kritik der Eucken'schen Zinstheorie nachweist, gar „nicht Zeitablauf, sondern ist eine reine Mengenziffer, die die Betriebsgröße angibt ..."[2]).

Böhm-Bawerk betrachtet also in seinen beiden ersten Gründen den Zeitablauf zwischen dem Vorhandensein des gegenwärtigen und des späteren Gutes, bzw. den damit größenmäßig übereinstimmenden Zeitablauf, der zwischen der Fähigkeit der beiden Güter, Bedürfnisse zu befriedigen, liegt, wobei zwischen Vorhandensein und Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung eine jeweils gleiche, für die Gültigkeit der beiden Gründe notwendig konstante und darum in ihrer tatsächlichen Länge

[1]) Vollständig trifft diese Voraussetzung für Geld zu.

[2]) Hans Peter, Zu dem Versuch einer naturalökonomischen Begründung der Kapitalzinstheorie. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 142 S. 95.

irrelevante Zeitspanne liegt. Im dritten Grund dagegen stellt er auf die Variation dieser Zeitspanne ab und macht ihn so mit Grund I und II unvereinbar. Grund I und II haben zur Voraussetzung, daß die Güter, die nach ihrem Werte verglichen werden, in verschiedenen Zeitpunkten, aber bei konstanter Zeitspanne zwischen Vorhandensein und Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung — diese kann auch null sein (Konsumgüter) — genußreif werden, während der dritte Grund auf der Annahme gleichzeitiger Genußreife und verschieden großer Zeitspanne zwischen Vorhandensein und Fähigkeit zur Bedürfnisbefriedigung beruht.

Der dritte Grund ist ein Fremdkörper in der Agiotheorie. Um den eigentlichen kritischen Teil nicht mit seiner Ausscheidung zu belasten, wurden diese Ueberlegungen hier schon angestellt. Die amerikanischen Theoretiker, deren Gedanken im folgenden wiedergegeben werden, haben diesen Satz nicht übernommen, und er soll damit auch für die vorliegende Arbeit abgetan sein.

Wir entnehmen also aus Böhm-Bawerks Ausführungen über Begriff und Begründung der time preference, daß gegenwärtige Güter wegen der Verschiedenheit des Verhältnisses von Bedarf und Deckung in den verschiedenen Zeitpunkten und wegen der perspektivischen Unterschätzung künftiger Bedürfnisse und ihrer Befriedigungsmittel in aller Regel mehr wert sind als künftige Güter gleicher Art und Zahl.

## B. Irving Fisher.

Irving Fisher faßt die Definition der time preference beinahe wörtlich gleich wie Böhm-Bawerk. Er spricht von der „Bevorzugung der gegenwärtigen vor den zukünftigen Gütern" und sagt: „Diesen Vorzug haben wir die höhere Bewertung der Gegenwartsgüter vor den Zukunftsgütern (time preference), oder die menschliche Ungeduld (human impatience) genannt". „Sie ist der (prozentuale) Ueberschuß des gegenwärtigen Grenzbedarfs nach einer weiteren Einheit von Gegenwartsgütern über den gegenwärtigen Grenzbedarf nach einer weiteren Einheit von Zukunftsgütern."[1]).

Trotz der fast wörtlichen Uebereinstimmung mit Böhm-Bawerk, besteht zwischen ihm und Fisher im Ausgangspunkt ein grundlegender Unterschied. Fisher gibt lediglich eine Definition, er behauptet aber nicht, daß eine (positive) time preference „in aller Regel" bestehe, sondern läßt — besonders deutlich durch die Angabe des Maßes — die Möglichkeit einer negativen oder einer time preference null ebenso

[1]) Fisher-Schulz, a. a. O. S. 51 f.

zu. Das entspricht der oben dargelegten verschiedenen Fragestellung der beiden Theoretiker im Zinsproblem: Böhm-Bawerk sucht die Ursache für das Bestehen eines (natürlich positiven) Zinses und ebenso die Gründe für die regelmäßige Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter, während Fisher nach den Bestimmungsgründen der (positiven oder negativen) Höhe des Zinsfußes und entsprechend nach den Bestimmungsgründen der (positiven oder negativen) Größe der time preference fragt und dann erst untersuchen will, „warum der Zinsfuß nach tatsächlichen Erfahrung fast niemals gleich null oder negativ ist“ [1]). Er trennt also im Gegensatz zu Böhm-Bawerk die Definition der time preference von der Behauptung einer regelmäßigen Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter. Der problematische, für die Begründung eines positiven Zinses eigentlich relevante Teil muß bei einer derartigen Behandlung des Problems also dann in der Spezialuntersuchung liegen, in der aus den allgemeinen Bestimmungsgründen der time preference diejenigen Gründe ausgesondert oder abgeleitet werden, die die time preference notwendig oder zum mindesten regelmäßig positiv sein lassen.

Die allgemeinen Prinzipien für die Bedingungen, zu denen Gegenwarts- und Zukunftsgüter sich austauschen, d. h. die Gründe für die Festsetzung der Größe der time preference eines Menschen, sind nach Fisher folgende:

1. der nach Größe, Zusammensetzung, Zeitschichtung (time shape) und Risikograd charakterisierte Einkommensstrom [2]);

2. persönliche Faktoren wie Vorsorge, Selbstbeherrschung, Gewohnheit, mutmaßliche Lebensdauer, Sorge für den Lebensunterhalt anderer Personen, Mode [3]).

Deutlich wird auch hier die Anlehnung an Böhm-Bawerk und zwar entsprechen die ökonomischen Faktoren unter 1) etwa Böhm-Bawerks erstem Grund und die persönlichen, psychologischen Faktoren unter 2) seinem zweiten Grund, aber eben wieder mit dem Unterschied, daß Fisher das Vorzeichen der impatience offen läßt. Außerdem geht er der Schwierigkeit, die bei Böhm-Bawerk im Verhältnis seiner beiden Einteilungsprinzipien Gegenwarts- und Zukunftsgüter auf der einen, Genuß- und Produktionsgüter auf der andern Seite liegt, aus dem Wege, indem er die zeitliche Bevorzugung jedes beliebigen Gutes auf die zeitliche Bevorzugung der Nutzung (income), die aus ihm fließt, zurückführt und damit seine ganze Untersuchung auf die Genußgüter abstellt. Die einzige beachtliche zeitliche Verschiedenheit liegt in dem

[1]) Fisher-Schulz, a. a. O. S. 56.
[2]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 59.
[3]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 68.

Zeitablauf zwischen dem Vorhanden- (und damit Genußreif-)Sein der früheren und dem der späteren Nutzung.

Jeder dieser Faktoren wirkt auf die impatience ein; je nach seiner Beschaffenheit wird er sie vergrößern oder verkleinern, d. h. die time preference wird sich entweder im selben oder im umgekehrten Sinne mit ihm ändern. Für die ökonomischen Faktoren gilt nach Fisher im einzelnen, daß die impatience umso kleiner wird, je größer das Einkommen ist (Größe), daß sie umso größer wird, je stärker das Einkommen wachsende Tendenz zeigt (time shape) und daß sie umso kleiner wird, je größer das Risiko ist, mit dem das zukünftige Einkommen behaftet ist. Von den psychologischen Faktoren wirken Vorsorge, Selbstbeherrschung und Sorge für den Lebensunterhalt anderer Personen hemmend auf die impatience; je stärker diese Eigenschaften entwickelt sind, umso kleiner wird die impatience. Rücksicht auf die Kürze und Unsicherheit des menschlichen Lebens steigern sie. Mode und Gewohnheit können in der einen wie in der andern Richtung wirken; sie haben eine gewisse Angleichung der individuellen Grade der impatience zur Folge. Die impatience steht also im umgekehrten Verhältnis zu Größe und Risiko des Einkommensstroms, zu Vorsorge, Selbstbeherrschung und Sorge für andere Personen des Einkommensempfängers und im unmittelbaren Verhältnis zur Zeitschichtung des Einkommensstroms und zur Rücksicht auf Kürze und Unsicherheit des menschlichen Lebens, die der Einkommensbezieher nimmt.

Wie wirken nun aber alle diese Bestimmungsgründe zusammen und was, im besonderen, bedingt eine regelmäßig positive time preference? Eine Untersuchung darüber gibt Fisher nicht. Er nimmt bei seinen Ueberlegungen immer schon eine Ungeduldsrate an, die nur durch die Einwirkung der einzelnen Faktoren modifiziert wird, und zwar ist diese anfängliche Ungeduldsrate bei ihm immer positiv. Sie wird größer oder kleiner, sinkt aber nie bis auf null oder gar ins Negative.

Die Vermutung, daß Fisher auf die Begründung der regelmäßig positiven time preference verzichten zu können glaubt, wird schon bei seiner Schilderung des Einkommensstroms nahegelegt. Obwohl er Einkommensströme zunehmender, gleichbleibender und abnehmender Zeitschichtung unterscheidet, will er das Einkommen ganz allgemein als Wimpel gedacht wissen, der, hinauswehend in die Zukunft, eine genau festgesetzte Breite hat, „die mit zunehmendem Abstand von der Flaggenstange kleiner wird“ [1]). Dieses Bild kann, wenn überhaupt einen, doch nur den Sinn haben, daß das zukünftige Einkommen dem heutigen stets wertmäßig unterlegen ist. Begründet wird diese An-

[1]) Fisher-Schulz, a. a. O. S. 64.

nahme nicht. Und in Fishers Ungeduldsschemata [1]) wird vollends deutlich, daß er sich über die Frage der Begründung einer positiven time preference eben hinwegsetzt. Selbst ein Individuum, das „weitsichtig, selbstbeherrscht, an Sparen gewöhnt, besorgt für das Wohl der Angehörigen“ [2]) ist und ein großes und gesichertes Einkommen hat, das abnehmend verläuft, ein Individuum also, bei dem alle Voraussetzungen zutreffen, die die impatience nach unten drücken, hat immerhin noch eine Ungeduldsrate von +1%. Wenn Fisher dabei an die Ungeduldsrate bezüglich Geldeinkommen denkt — und das ist nach seinen Beispielen anzunehmen — so mag er insoweit Recht haben, als eine negative Ungeduldsrate bezüglich Geld in normalen Zeiten wegen der Möglichkeit, Geld ohne Kosten und Verlust aufzubewahren, nicht bestehen wird [3]); immerhin wäre auch dann eine Ungeduldsrate null möglich.

Aber diese Art der Behandlung steht im Widerspruch zu Fishers Ausgangspunkt, wo er ausdrücklich die Möglichkeit einer negativen Ungeduldsrate prinzipiell zuläßt [4]). Entweder müßte er diese Möglichkeit für die impatience bezüglich Geld sofort wieder ausschließen und diese Frage als die allein bedeutungsvolle ansehen; dann hätte aber die Trennung der Definition der time preference von der Behauptung einer stets positiven time preference keinen Sinn. Oder er müßte als umfassendes Problem die impatience bezüglich Gütern beliebiger Art ansehen, dieses zuerst erörtern und dann als Unterfall die Besonderheiten der impatience bezüglich Geld darlegen und diese als solche kennzeichnen und begründen. So aber hat Fisher sein Programm nicht durchgeführt: die Trennung der Definition der impatience von der Behauptung einer stets positiven impatience entbehrt ihrer notwendigen Ergänzung, nämlich der speziellen Begründung einer regelmäßig positiven Ungeduldsrate.

Aus Fisher ist für unseren Gegenstand also zu entnehmen, daß zwischen materiell gleichen Gütern Wertverschiedenheiten nach Maßgabe ihrer zeitlichen Verfügbarkeit bestehen. Bestimmend für den Grad des Wertunterschieds ist die Einkommenssituation des Individuums an den verschiedenen Zeitpunkten, modifiziert durch persönliche Eigenschaften. Der Wertunterschied, der prinzipiell ebenso zugunsten der gegenwärtigen Güter wie zugunsten der zukünftigen bestehen kann, stellt sich bezüglich Geld in normalen Zeiten immer zugunsten des gegenwärtigen Geldes ein, sodaß sich hier das Problem auf die positive Höhe der time preference beschränkt.

[1]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 79 ff.
[2]) Fisher-Schulz, a. a. O. S. 81.
[3]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 35.
[4]) vgl. Fisher-Schulz, a. a. O. S. 55.

## C. Frank A. Fetter.

Im Mittelpunkt der Fetter'schen Gedankengänge steht anstelle des Begriffs der time preference oder impatience der der time valuation. Fetter versteht darunter, daß Verschiedenheiten in der zeitlichen Verfügbarkeit eines Guts Verschiedenheiten in seiner Einstufung in die Bewertungsskala eines Menschen bedingen.„We cannot imagine, therefore, any individual, family, or larger group economy, either the most simple or the most complex, where there would not be involved in the system of valuations reflected by and implied in the relative valuations themselves, differences in choice due to time; that is, due to the differences in the desires for goods at certain time locations and not due to physical differences either in quality or quantity of the goods when they are ripe for use“[1]). Ebenso wie Fisher läßt Fetter das Vorzeichen der time valuation damit grundsätzlich offen. Er sagt nur, daß der Wert eines Gutes von seiner zeitlichen Verfügbarkeit beeinflußt werde, daß ein Teil des Gesamtwertes eines Guts (total value) durch seinen Wert bezüglich der zeitlichen Verfügbarkeit (time value) dargestellt werde. Derartige time valuations bestehen in jeder Wirtschaft, unabhängig von ihrer technischen oder sozialen Struktur; sie sind Bestandteil der Bewertungsschemata, der Tauschrelationen, des Preissystems, ganz unabhängig davon ob Kreditgeschäfte in irgend einer Form bestehen.

Ebenso wie Fisher führt auch Fetter die zeitlich bedingte Wertverschiedenheit jeder Art Güter auf die Wertverschiedenheit der Nutzung, die sie bieten, zurück und zieht damit die Zeit eindeutig in Betracht als den Zeitablauf zwischen dem Verfügbarsein des früheren und dem des späteren Gutes. Das Problem des Vorzeichens der time valuation sieht er folgendermaßen: Erfahrung und Beobachtung zeigen, daß in der überwiegenden Mehrheit der Fälle gegenwärtige Güter den zukünftigen vorgezogen werden; dies ist in der menschlichen Natur begründet. Vorsorge und einfache Lebensweise können einen abschwächenden Einfluß auf diese time preference — bei ihm im Sinne positiver time valuation gebraucht — ausüben[2]). Doch anerkennt er durchaus, daß es auch Fälle gibt, in denen das Verhältnis umgekehrt zugunsten der zukünftigen Güter liegt, und hält sie für weit häufiger, als dies etwa Böhm-Bawerk annimmt. Er bringt dafür Beispiele wie Eis im Winter, Früchte im Sommer[3]).

---

[1]) F. A. Fetter, Interest Theory and Price Movements. The American Economic Riview. Bd. XVII, 1. Jg. 1927, Anhang S. 75 f.

[2]) vgl. Fetter, a. a. O. S. 76.

[3]) vgl. Fetter, a. a. O. S. 78.

Die Höhe der time valuation kann ganz verschieden sein, sowohl bei einer Person bezüglich der einzelnen Güter als auch bei verschiedenen Personen bezüglich desselben Guts. Aber diese Verschiedenheiten werden ausgeglichen oder zum mindesten abgeschwächt dadurch, daß die einzelnen Personen tauschen, am Markt zueinander in Beziehung treten, kaufen und verkaufen. Auf diese Weise dringt in das Preisgefüge eine Art allgemeiner, durchschnittlicher Satz der time valuation ein, und zwar wird es in einer Marktwirtschaft mit einem einheitlichen Zirkulationsmittel ein Agio eines gegenwärtigen Stücks der Geldeinheit vor einem zukünftigen sein; ein Agio, d. h. eine positive time valuation deshalb, weil Geld die Eigenschaft eines Wertspeichers (storehouse of value) hat [1]), ein Wertverlust im Laufe der Zeit also ausgeschlossen ist, und daher der Durchschnitt der individuellen time valuations positiv sein wird. Da alle Güter in Geld umgewandelt werden können, wird sich auch für sie eine positive time valuation bilden, d. h. es werden Abzüge vom Wert zukünftiger Güter bzw. Zuschläge zum Wert gegenwärtiger Güter an allen Ecken in das Preissystem eindringen. Eine Erörterung über die Größe der time valuation allgemein, also etwa in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen, gibt auch Fetter nicht.

Ueber Begriff und Begründung der time preference sagt Fetter also, daß die zeitliche Verfügbarkeit eines Gutes seine Einstufung in die Bewertungsskala eines wirtschaftenden Subjekts beeinflusse. Die, wie die Erfahrung zeigt, im Durchschnitt positive time valuation sieht er allgemein in der menschlichen Natur begründet. Im besonderen weist er sie in einer Geldwirtschaft für die Geldeinheit dank ihrer Eigenschaft als Wertspeicher nach und leitet daraus für diese Wirtschaftsform eine auch bezüglich aller anderen Güter positive time valuation ab.

Für Böhm-Bawerk, Fisher und Fetter gilt gemeinsam, daß sie eine regelmäßig positive time preference annehmen, die sie teils in psychologischen Gegebenheiten, teils in ökonomischen Verhältnissen begründet sehen. Soweit sich ihre Anschauungen auf psychologische Gegebenheiten stützen, sind sie weiter nicht begründbar, ihre Gültigkeit ist nicht an Wirtschaftsformen bestimmter Struktur geknüpft; soweit ökonomische Tatbestände die Grundlage bilden, beschränkt sich ihre Gültigkeit auf die bestimmte Wirtschaftsorganisation, in der diese Gegebenheiten vorliegen, nämlich auf eine mit einem unverderblichen Zirkulationsmittel und Wertträger ausgestattete Marktwirtschaft.

---

[1]) Fetter, a. a. O. S. 78.

## IV.

### Die Time Preference-(Agio-)Theorie des Zinses.

Die Verknüpfung der Erscheinung der time preference mit dem Phänomen des Zinses vollzieht sich so unmittelbar, daß sie im Grunde kein selbständiger Gegenstand theoretischer Betrachtung ist.

„Die natürliche Wertdifferenz zwischen gegenwärtigen und künftigen Gütern, ... ist die Quelle, aus welcher aller Kapitalzins seinen Ursprung zieht“ [1]), sagt Böhm-Bawerk und sieht seine restliche Aufgabe lediglich darin, dies an den einzelnen Erscheinungsformen des Zinses aufzuzeigen. Das eigentliche Zinsproblem ist mit der Entdekkung der Quelle des Kapitalzinses gelöst. Es stellt sich als ein Problem des Umsatzes von Gegenwartsware gegen Zukunftsware heraus; wo immer ein derartiger Tausch stattfindet — Böhm-Bawerk faßt sämtliche Möglichkeiten in drei Hauptfällen zusammen —, entsteht Zins.

Am deutlichsten wird dies beim ersten Hauptfall, dem Darlehenszins: das Aequivalent für eine heute hingegebene Geldsumme bildet nicht die in einem Jahr zurückerstattete Summe gleicher Höhe, sondern diese Summe plus einem Aufgeld, das der natürlichen Wertdifferenz zwischen der gegenwärtigen und der zukünftigen Summe entspricht; „dieses Aufgeld ist der Zins“ [2]).

Einen entsprechenden Tatbestand im Kapitalgewinn der Unternehmer, dem zweiten Hauptfall des Tauschs von Gegenwarts- gegen Zukunftsgüter zu sehen, erfordert eine etwas umständlichere Ueberlegung: der Unternehmer kauft heute Produktionsmittel; diese sind „ihrer wirtschaftlichen Natur nach *Zukunftsware*“ [3]). Sie unterliegen daher einer Minderbewertung. In der Hand des Unternehmers werden sie allmählich zur Gegenwartsware und wachsen „*in den Vollwert der Gegenwartsware hinein ... Der Wertzuwachs ist der Kapitalgewinn*“ [4]).

Böhm-Bawerk macht sich in diesem Gedankengang eines formalen Fehlers schuldig: die Produktivmittel ganz allgemein als Zukunftsware zu bezeichnen, widerspricht seinem Einteilungsprinzip Gegenwarts — Zukunftsgüter, das, wie oben dargelegt wurde, lediglich auf den Zeitpunkt des Vorhandenseins eines Gutes abstellt, unabhängig von seiner „wirtschaftlichen Natur“. Ja, der „dritte Grund“ verlangt geradezu, daß unter gegenwärtigen Gütern Produktionsmittel verstanden werden.

---

[1]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 362.

[2]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 363.

[3]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 375.

[4]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 377.

Und vor allem hat der Anspruch auf universelle Gültigkeit des Satzes von der Wertüberlegenheit gegenwärtiger Güter dies zur Voraussetzung. Die Produktivgüter unter dem Gesichtspunkt Gegenwarts — Zukunftsgüter als Zukunftsgüter zu bezeichnen, ist also unmöglich, sobald sie gegenwärtig vorhanden sind; wollte Böhm-Bawerk sie ihrer wirtschaftlichen Natur nach als Zukunftsware bezeichnen, so wäre das Schema Gegenwarts—Zukunftsgüter im bisherigen Sinn nicht anwendbar, denn ein Ausreifen zu Gegenwartsgütern wäre bei ihnen ausgeschlossen; sie blieben immer Zukunftsgüter.

Doch läßt sich in einer etwas anderen Formulierung der Gedankengang ohne diesen Konflikt mit den bisherigen Definitionen darlegen, und zwar auf zweierlei Art. Entweder muß auf die erwarteten genußreifen Produkte oder auf die investierte Geldsumme abgestellt werden. Im einen Fall wäre so zu überlegen: der Unternehmer kauft schon heute in den Produktionselementen die zukünftigen genußreifen Endprodukte, die sich allerdings noch auf einer Vorstufe befinden, noch nicht als solche verfügbar sind. Ihr heutiger Wert erfährt — eben weil sie erst in Zukunft verfügbar sein werden — eine Minderung gegenüber dem Wert, den sie einst darstellen. Der Unternehmer verkauft die Produkte erst, wenn sie verfügbar, vollwertig sind, und kommt so in den Besitz des Wertunterschieds, des Zinses.

Die zweite mögliche Betrachtungsweise wäre folgende: der Unternehmer gibt heute durch Investierung Geld hin, das er erst später im Preis der Produkte wieder erhält. Damit Wertgleichheit zwischen der hingegebenen (investierten) und der zurückerhaltenen Geldsumme besteht, muß diese wegen der Minderschätzung zukünftiger Güter größer sein. Die Differenz ist der Zins. Die zweite Art der Darstellung ist weitaus einfacher und entspricht genau der Ableitung des Darlehenzinses. Zu beachten ist, daß beidemal die Produktionsmittel nicht oder nur gleichsam als Katalysator in Erscheinung treten, so daß auch hier der Ansatzpunkt für den technischen Gesichtspunkt der Mehrergiebigkeit kapitalistischer Produktionsumwege verloren geht; in dieser Hinsicht ist der so umgedeutete Gedankengang nicht im Sinne Böhm-Bawerks.

Der dritte Hauptfall ist der Zins aus ausdauernden Gütern, den ihr Eigentümer in Gestalt der Rente bezieht. Ausdauernde Güter sind dadurch gekennzeichnet, daß sie nicht eine einzige, sondern eine Serie aufeinanderfolgender Nutzleistungen abgeben. Ihr Wert setzt sich zusammen aus dem Wert aller Einzelnutzleistungen. Diese sind aber, da sie über die Zeit verteilt sind, nicht gleichwertig, sondern unterliegen einer umso größeren Minderschätzung, je entlegener sie sind. Beim Gebrauch eines ausdauernden Guts vermindert sich einerseits sein Wert um den Wert einer, und zwar der gegenwärtigen Nutzung.

Doch dieser Wertverlust wird zum Teil ausgeglichen durch eine Wertsteigerung der noch ausstehenden Nutzleistungen, die der Gegenwart näher rücken und damit der Minderschätzung in geringerem Maße unterliegen als bisher. Darum ist der Wertverlust nur gleich dem Anfangswerte der entlegensten Nutzung. Die Differenz zwischen ihrem Wert und dem Wert der gegenwärtigen verfügbaren Nutzung ist der Zins. So Böhm-Bawerk.

Analog zum Darlehenszins dargestellt liegt der Fall so: der Käufer eines ausdauernden Gutes gibt ein gegenwärtiges Gut (Geld) hin, das er erst im Lauf der Zeit im Verkaufserlös der einzelnen Nutzungen wiederbekommt. In diesen zukünftigen Verkaufserlösen muß ein Agio enthalten sein, das den Wert aller zukünftigen und daher minderwertigen Erlöse mit dem heutigen Kaufpreis in Uebereinstimmung bringt. Dieses Agio ist der Zins bzw. die Rente.

In jedem dieser Fälle läuft die Ueberlegung also darauf hinaus, daß unmittelbar aus der natürlichen Wertdifferenz zwischen gegenwärtigen und zukünftigen Gütern der Zins fließe, daß er nichts als ihr Widerspiel, ihr preismäßiger Ausdruck sei. Jeder Tausch gegenwärtiger gegen künftige Güter bedingt das Entstehen von Zins, wenn anders es sich nicht um einen Akt der Großmut, sondern um ein Geschäft handeln, also Wertgleichheit zwischen den getauschten Gütern bestehen soll. Das gilt für den isolierten Tausch ebenso wie für den Marktverkehr; aber erst hier wird sich als Resultante der individuellen Raten der Höherschätzung gegenwärtiger Güter, entsprechend den allgemeinen Gesetzen marktwirtschaftlicher Preisbildung, eine allgemeine durchschnittliche Rate des Wertausgleichs zwischen gegenwärtigen und zukünftigen Gütern, ein Marktzins bilden[1]).

Wenn möglich noch unmittelbarer gestaltet sich der Zusammenhang zwischen time preference und Zins bei den beiden amerikanischen Theoretikern. Das wird ganz besonders deutlich bei Fetter, da er in seiner Theorie jeden Anklang an produktivitätstheoretische Gedankengänge vermeidet und nur auf der time preference fußt: die individuellen Raten der time valuation vereinigen sich im Gefüge der Tauschrelationen, im Preissystem zu einer durchschnittlichen allgemeinen Rate der time pereference, dem normalen Zinsfuß. „And these time valuations (discounts) on future uses and products within the larger system of prices must themselves be built into a system reflecting a general rate ....“[2]) Damit ist für Fetter auch das Verhältnis von Leihzins und „ursprünglichem“ Zins geklärt: keiner

[1]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 438 ff. Auf eine ausführliche Darstellung der Abteilung der Höhe des Zinses wurde hier verzichtet.

[2]) Fetter, a. a. O. S. 82.

ist Ursache des andern; sie beruhen auf demselben Tatbestand und sind nur die verschiedenen Ergebnisse alternativer Investierungsmöglichkeiten. Die Leihe auf Zins ist lediglich ein Sonderfall des Tauschs zwischen Gegenwarts- und Zukunftsgütern.

In diesem Zusammenhang beschäftigt sich Fetter noch mit einem speziellen Problem, das den Gegenstand der „Kapitalisierungstheorie" ausmacht, und zwar mit der Frage der Preisbildung dauerhafter Güter. Dieses Problem steht in enger Verbindung mit Böhm-Bawerks drittem Hauptfall, dem Problem des Zinses aus ausdauernden Gütern. Ihr Wert bzw. Preis bestimmt sich ja praktisch durch Kapitalisierung ihres Jahresreinertrags. Diesen Vorgang erklärt Fetter nun aus der time valuation-Theorie. Nach ihr ist, wie auch Böhm-Bawerk sagt, der Wert eines ausdauernden Gutes gleich der Summe seiner diskontierten Nutzungen. Die Kapitalisierung der Einzelnutzung ist nichts anderes als die Umkehrung der vorherigen diskontierenden Bewertung. Würden die Einzelnutzungen nicht auf die Gegenwart diskontiert, so wäre der Wert des ausdauernden Gutes unendlich. Für den Zins aus ausdauernden Gütern gilt dasselbe wie für Leihzins und „ursprünglichen" Zins; sie alle sind, wie bei Böhm-Bawerk, der preismäßige Ausdruck der time preference.

Die Zinstheorie Fishers ruht auf zwei Pfeilern, auf der „impatience to spend income" und auf der „opportunity to invest it". Diese beiden Gedanken stehen nun aber nicht gleichgeordnet nebeneinander, sondern der eigentlich tragende ist auch bei Fisher die impatience to spend income (time preference). Das geht aus dem Aufbau seiner Theorie deutlich hervor. Er trägt sie in drei aufeinander folgenden Stufen als „first", „second" und „third approximation" vor, wobei er nach der Methode abnehmender Abstraktion immer kompliziertere, der Wirklichkeit näher kommende Voraussetzungen macht. Jedoch muß bei einer derartigen Methode bereits auf der ersten Stufe der Annäherung der Leitgedanke zum Ausdruck kommen; die Ergebnisse der ersten Annäherung müssen auch für alle übrigen Gültigkeit haben, sie dürfen durch sie nicht grundsätzlich umgestoßen, sondern nur modifiziert werden. Darum muß der Kern der Fisherschen Zinstheorie schon in der ersten Annäherung enthalten sein; und hier wird eigentlich nur das Ergebnis, das bereits aus den Ueberlegungen über die impatience gewonnen wurde, näher ausgeführt: daß nämlich „die Grade von Ungeduld der Gesamtheit der Individuen den Zinsfuß für die Gesellschaft" [1]) (Marktzinsfuß) bestimmen. Also auch bei Fisher dieser ganz unmittelbare Zusammenhang zwischen impatience und Zins.

[1]) Fisher-Schulz, a. a. O. S. 100.

Den eigentlichen Gegenstand seiner weiteren Ueberlegungen bilden Untersuchungen über die wechselseitigen Wirkungen, die Marktzinsfuß und individuelle Ungeduldsraten aufeinander ausüben, nach welchen Vorgängen also endlich ein Gleichgewicht im Marktzinsfuß zustande kommt. Hierbei räumt Fisher der opportunity to invest, d. h. der Möglichkeit, Kapital nutzbringend anzulegen — dargestellt in der zweiten Annäherung —, eine entscheidende Rolle ein. Durch sie könne nämlich der Charakter des Einkommensstroms eines Menschen verändert werden und damit werde der Grad der Neigung des Einzelnen, Geld auszugeben oder anzulegen, maßgebend beeinflußt [1]). Fisher bringt also im Gegensatz zu Böhm-Bawerk den Gedanken der Produktivität des Kapitals nicht als Teilgrund für die Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter, sondern als selbständigen Gesichtspunkt, der insofern bedeutungsvoll für den Zins wird, als durch diese Erscheinung der Einkommensstrom und damit die impatience — die ja vom Charakter des Einkommensstroms abhängt — beeinflußt werde. Die dritte Annäherung bezieht in den Kreis der Betrachtung noch das Element des Risikos ein. Für unsere Untersuchung, die sich lediglich das Verhältnis von time preference und Zins zum Gegenstand nahm, können diese Ueberlegungen Fishers unbeachtet gelassen werden.

Zusammenfassend ist zu sagen: nach der übereinstimmenden Auffassung der Repräsentanten der time preference-Theorie des Zinses ist die Wertverschiedenheit zwischen gegenwätigen und zukünftigen Gütern, die regelmäßig eine bevorzugte Bewertung der Gegenwartsgüter bedeutet, die Quelle des Zinses. Diese Wertüberlegenheit findet in einer Wirtschaftsgesellschaft mit vielfältigen Tauschbeziehungen, mit einem allgemeinen Markt ihren preismäßigen Ausdruck im Marktzins als der Resultante der individuellen Raten der Höherwertung.

---

[1]) Diese Art der Verknüpfung des Gedankens der time preference mit der Erscheinung der Produktivität des Kapitals hat ebenfalls wenig Anklang gefunden. Böhm-Bawerk glaubt Fisher hier eine Verwechslung von Ursache und Wirkung und eine Erklärung im Zirkel vorwerfen zu müssen. Vgl. Böhm-Bawerk a. a. O. 2. Abtlg. II, Exkurs XII S. 308 ff.

## V.

### Kritische Betrachtungen.

Um diesen Gedankengang richtig zu würdigen und in seiner Tragweite beurteilen zu können, soll die Ueberlegung in ihren einzelnen Etappen betrachtet und auf ihre Haltbarkeit hin untersucht werden. Doch zuvor ist die weniger sachlich als methodisch bedeutsame Frage zu klären, ob die time preference-Theorie den Zins statisch oder dynamisch faßt, d. h. also ob die Annahme einer time preference mit dem Modell der stationären Wirtschaft vereinbar ist. Kennzeichnend für die stationäre Wirtschaft ist die Gleichförmigkeit und Stetigkeit des Wirtschaftskreislaufs, die durch die Konstanz aller außerökonomischen Daten bedingt ist. Bevölkerungszahl und Altersaufbau, Technik, Größe und Zusammensetzung des Sozialprodukts und die Rangordnung der Bedürfnisse liegen fest. Damit ist für den Einzelnen jedoch eine Veränderung in der Größe und Zusammensetzung seines Einkommens und in seiner Bewertungsskala nicht ausgeschlossen. Lediglich das Gesamtangebot und die Gesamtnachfrage sind in Struktur und Größe unveränderlich. Der Einzelne kann darum sehr wohl eine gemäß dem wechselnden Verhältnis von Bedarf und Deckung wechselnde Wertschätzung der Zukunftsgüter gegenüber den Gegenwartsgütern haben. Er mag sie einmal höher, einmal niedriger einschätzen als diese, d. h. er wird bestrebt sein, sein Gesamteinkommen möglichst so auf sämtliche Bedürfnisse seines Lebens zu verteilen, daß nach dem zweiten Gossenschen Gesetz der Grenznutzenausgleich erreicht ist. Voraussetzung dafür ist, daß diese „Synchronisierung“ [1]) von Bedarf und Deckung von anderen Personen durch entgegengesetzte Maßnahmen ausgeglichen wird. Die Annahme, daß die zeitliche Verfügbarkeit eines Gutes seine Einstufung in die Bewertungsskala beeinflusse, steht also nicht im Widerspruch zu den Voraussetzungen des Modells einer stationären Wirtschaft. Die time preference-Theorie ist daher als eine statische Zinstheorie anzusehen.

Wie läuft nun aber in dieser Theorie der Gedankengang der Zinserklärung? Das Problem des in Geld anfallenden Zinses in der kapitalistischen Wirtschaft stellt sich für die Anhänger der time preference-Theorie als ein Spezialfall eines allgemeineren Problemkomplexes, und zwar der Frage des Umsatzes von Gegenwarts- gegen Zukunftsware heraus. Das anfängliche Problem: warum wird Zins bezahlt? weitet sich aus zur Frage nach den Bestimmungsgründen der Wertrelation qualitativ und quantitativ gleicher, aber zu verschiede-

[1]) Viktor Bloch, Zur Methode und Problemstellung der Zinstheorie, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Jg. 1931 S. 517.

nen Zeitpunkten verfügbarer Güter. Diese „intertemporale Wertverschiedenheit“ [1]) (time valuation) der Güter findet ihren preismäßigen Ausdruck in verschiedenen Formen, im Leihzins und im Kapitalgewinn der Unternehmer als dem Zins im engeren Sinn, und in Pacht und Rente auftritt. Demnach muß sich die Ueberlegung in zwei Teile gliedern, in die Untersuchung der Bestimmungsgründe der intertemporalen Wertverschiedenheiten allgemein und in die Untersuchung der Besonderheiten, die sich für den Zins im engeren Sinn als dem Gegenwert für die zeitweilige Bindung einer Geldsumme ergeben, Besonderheiten, die in den spezifischen Eigenschaften des Gutes Geld begründet sein müssen.

Den Zins im weiteren Sinn als preismäßigen Ausdruck der intertemporalen Wertverschiedenheit der Güter zu verstehen, bedeutet aber außerdem eine Begriffserweiterung gegenüber dem Zins im engeren Sinn in der Richtung, daß dieser weitere Begriff sämtliche möglichen Wertkonstellationen zwischen gegenwärtigen und zukünftigen Gütern, also auch Wertgleichheit oder Wertüberlegenheit der zukünftigen Güter, d. h. Nullzins oder negativen Zins einschließt, während unter Zins im engeren Zins eben ein positiver Zins verstanden wird. Daraus folgt, daß zur Erklärung dieses positiven Zinses dargestellt werden muß, aus welchen Gründen die Wertkonstellation sich regelmäßig zugunsten der Gegenwartsgüter einstellt, und zwar gemäß der doppelten Linie der Untersuchung erstens in Bezug auf die Güter im allgemeinen, zweitens in Bezug auf das besondere Gut Geld.

Nur Böhm-Bawerk beschäftigt sich ausführlich mit der Frage der Wertüberlegenheit gegenwärtiger Güter überhaupt, dagegen begnügen sich die amerikanischen Theoretiker damit, allgemeine Bestimmungsgründe für das Wertverhältnis zwischen gegenwärtigen und zukünftigen Gütern anzugeben, und beschränken die Ueberlegung über die Gründe der regelmäßigen Wertüberlegenheit der gegenwärtigen Güter, die — um es noch einmal zu betonen — die Voraussetzung für die Erklärung des (positiven) Zinses auf diesem Wege ist, auf geldwirtschaftliche Verhältnisse.

Grundlage ist in jedem Falle der Gedanke, daß für die Bewertung eines Gutes der Zeitpunkt seiner Verfügbarkeit von Bedeutung ist. Er beeinflußt die Einstufung in die Bewertungsskala in bestimmter Weise, nämlich regelmäßig so, daß das Gut umso höher bewertet wird, je näher der Gegenwart es verfügbar ist. Diese Behauptung einer in einer Hinsicht in der Regel genau präzisierten Beschaffenheit der Bewertungsskala bedarf der Begründung; denn sie geht über die Grundlage der Gossenschen Gesetze, über die subjektive Wertlehre

[1]) Viktor Bloch, a. a. O. S. 504 ff.

überhaupt insofern weit hinaus, als diese zwar allerdings eine jeweils gültige Bewertungsskala voraussetzen, aber über die Rangordnung der Bedürfnisse innerhalb dieser Skala nichts Allgemeingültiges aussagen. Die Tatsachen, die zur Begründung dieser spezifischen Struktur der Bewertungsskala herangezogen werden, sind bei Böhm-Bawerk, Fisher und Fetter, wie wir sahen, im wesentlichen dieselben; lediglich in der Art der Gruppierung und in der Beurteilung der Bedeutung der einzelnen Gründe bestehen gewisse Unterschiede. Kann die Begründung nun aber als hinreichend angesehen werden?

Sie beruht einmal auf einem Komplex psychologischer Erscheinungen, den Böhm-Bawerk in der „perspektivischen Unterschätzung künftiger Bedürfnisse und der Mittel, die zu ihrer Befriedigung dienen", sieht, dem Fisher in der Darstellung seiner „persönlichen Faktoren" und in der Bezeichnung der time preference als „human impatience", menschliche Ungeduld, Einkommen zu verzehren, Rechnung trägt, und der als Eigenschaft der menschlichen Natur schlechthin fast ausschließliche Grundlage der Ueberlegungen Fetters ist. Diese „dem Menschen angeblich eigentümliche Neigung, die künftigen Güter im Vergleich zu den gegenwärtigen niedriger einzuschätzen" [1]), blieb nicht unwidersprochen [2]), und es lassen sich ohne Zweifel beliebig viele Beispiele beibringen, die das Gegenteil dartun. Sämtliche Beweggründe, die den Menschen veranlassen, auch in einer zinslosen Wirtschaft oder gar gegen Gebühr zu sparen, stehen zu dieser Behauptung in Widerspruch [3]). Böhm-Bawerk selbst sagt, daß bei Fanatikern der Vorsicht und Vorsorge eine parteiische Ueberschätzung künftigen Nutzens sich einstellen könne [4]), Fisher erkennt seinen persönlichen Faktoren teils steigernde, teils aber auch abschwächende Wirkung auf die time preference zu,

[1]) L. v. Bortkiewicz, Der Kardinalfehler der Böhm-Bawerk'schen Zinstheorie. Schmollers Jahrbücher 30. Bd. I, Jg. 1906 S. 948.

[2]) vgl. A. Mahr, Abstinenztheorie und Lehre von der Minderschätzung der Zukunftsgüter. Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1931 Bd. II, S. 66. Siehe auch Fr. v. Wieser, Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft, im Grundriß der Sozialökonomik, 2. Aufl. Tübingen 1924 I. Abtlg. II S. 29 ff.

[3]) Wohl handelt es sich im Falle des Sparens nicht um eine Wahl zwischen gegenwärtigen und künftigen Gütern, wie E. v. Sivers als Gegeneinwand bemerkt (Erik v. Sivers, Die Zinstheorie Eugen v. Böhm-Bawerks im Lichte der deutschen Kritik. Jena 1924 S. 49); denn ein Gut, das entweder sofort konsumiert oder gespart werden kann, ist in jedem Falle gegenwärtig vorhanden. Aber das ist hier nicht das Entscheidende. Sondern die Motive, die einen Menschen veranlassen, auch ohne Gewinn zu sparen, sind unvereinbar mit einer ganz allgemeinen menschlichen Neigung, künftige Güter zu unterschätzen.

[4]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. I S. 336.

und auch Fetter spricht es aus, daß es von dieser regelmäßigen Unterschätzung der Zukunftsgüter zum mindesten sehr viele Ausnahmen gibt.

Aus dem psychologischen Charakter dieser Aussage folgt, daß sie logisch weder beweisbar noch widerlegbar ist. Aber gerade darum ist eine derartige Behauptung zur Begründung nur zu gebrauchen, wenn sie als „Tatsache" anzusehen ist, über deren Existenz keine Zweifel bestehen. Handelt es sich aber um eine Verallgemeinerung gelegentlicher Beobachtungen, die der Einzelne bejahen oder auch bestreiten kann, so ist eine derartige Erscheinung nicht geeignet, als Datum und Grundlage für ökonomische Ueberlegungen zu dienen. Die Annahme einer perspektivischen Unterschätzung zukünftiger Güter kann daher zwar nicht als von vornherein falsch bezeichnet werden; sie kann aber ebensowenig als notwendig und immer bestehend anerkannt werden und ist darum keine durchschlagende Begründung der Wertüberlegenheit gegenwärtiger Güter.

Es erübrigt sich bei dieser Frage, zwischen einer Unterschätzung zukünftiger Güter allgemein und einer Unterschätzung zukünftigen Geldes zu unterscheiden, da diese Erscheinung rein psychologischer Natur ist und von Verschiedenheiten im ökonomischen Charakter der Güter nicht berührt wird. Das über die perspektivische Unterschätzung zukünftiger Güter allgemein Gesagte gilt ebenso auch für das besondere Gut Geld. Auch da kann eine perspektivische Unterschätzung zukünftigen Geldes allgemein nicht zugestanden werden.

Der andere Erscheinungskomplex, auf den sich die Begründung des Wertvorzugs gegenwärtiger Güter stützt, ist nach Böhm-Bawerk „die Verschiedenheit des Verhältnisses von Bedarf und Deckung in den verschiedenen Zeiträumen", die Fisher in der Gestalt und Zeitschichtung des Einkommensstroms, der zeitlichen Verteilung des gesamten einer Person verfügbaren Einkommens berücksichtigt. Es ist sofort einzusehen, daß dieser Gesichtspunkt allein eine Höherwertung weder der gegenwärtigen noch der zukünftigen Güter darzutun vermag, sondern daß jedes Ergebnis möglich ist, je nach dem, ob ein in Zukunft günstigeres oder ungünstigeres Verhältnis von Bedarf und Deckung erwartet wird. Ein Wertvorzug der gegenwärtigen Güter erscheint nur dann begründet, wenn das Verhältnis in der Gegenwart ungünstiger ist als in der Zukunft. Um also eine regelmäßige Wertüberlegenheit der Gegenwartsgüter zu begründen, muß nachgewiesen werden, daß das Verhältnis von Bedarf und Deckung immer oder zum mindesten regelmäßig in der Gegenwart ungünstiger ist als in der Zukunft, oder daß eine andere Erscheinung es verhindert, daß ein Versorgungsverhältnis zugunsten der Gegenwart eine Minderschätzung der gegenwärtigen Güter bedingt.

Wenn man an die wirtschaftliche Entwicklung der letzten zwei Jahr-

hunderte denkt, so mag die Annahme einer wachsend besseren Versorgung durchaus gerechtfertigt erscheinen. Nun ist aber daran zu erinnern, daß nicht die objektiv reichlichere Versorgung der Zukunft, sondern die subjektive Empfindung einer besseren Bedarfsdeckung, d. h. ein sinkender Grenznutzen der Gütereinheit Voraussetzung für die Wertüberlegenheit gegenwärtiger Güter ist. Und davon kann auch in den letzten 200 Jahren kaum die Rede sein. Mag die Steigerung der Produktivität — objektiv betrachtet — auch eine sehr rasche gewesen sein, so ist sie doch für den Zeitraum eines Menschenlebens kein beachtlicher Faktor. Außerdem weiß der Einzelne ja nicht, ob und in welchem Umfang eine derartige allgemeine Steigerung der Produktivität ihm persönlich zugute kommt. Und schließlich ist der allgemeine Bedürfnisstand eines Menschen ebenfalls veränderlich und erweitert sich erfahrungsgemäß mindestens ebenso rasch wie die Möglichkeiten der Bedarfsdeckung.

Aus dem Rhythmus und den einzelnen Phasen des menschlichen Lebens unmittelbar ein dauernd zu Ungunsten der Gegenwart liegendes Verhältnis von Bedarf und Deckung abzuleiten, ist ebenfalls nicht möglich. Hier wechseln Zeiten mit relativ knapper Bedarfsdeckung (Ausbildungszeit, Alter) mit solchen verhältnismäßig reichlicher Versorgung ab, so daß daraus allgemein für das Wertverhältnis von gegenwärtigen zu zukünftigen Gütern nichts gewonnen werden kann. Denkt man aber endlich an das Verhältnis von Bedarf und Deckung nicht bezüglich des Inbegriffs aller Güter, sondern bezüglich eines ganz bestimmten Gutes — etwa des Getreides in der bäuerlichen Wirtschaft —, so ist die Annahme einer regelmäßig schlechteren Versorgung der Gegenwart in keiner Weise zu vertreten.

Böhm-Bawerk ist sich durchaus darüber klar, daß eine verhältnismäßig knappere Versorgung der Gegenwart nicht die einzig mögliche Konstellation des Verhältnisses von Bedarf und Deckung in den verschiedenen Zeiträumen sei. Er behauptet aber nun darüber hinaus — und zwar betont er dies gegenüber Fisher[1]) —, daß auch aus einer anderen Konstellation dieses Verhältnisses ein Mehrwert der gegenwärtigen Güter entspringen könne. Wir lassen seine Argumentation hier folgen, da sie ein weiteres Beispiel seiner gefährlichen Methode der Beweisführung ist, wie er sie schon in der Einfügung seines „dritten Grundes" benützt; hier wie dort beruht der Erfolg darauf, daß er unter der Hand die Voraussetzungen ändert: „Ein Zentner Getreide in einem Jahre mit guter Ernte wird regelmäßig weniger wert sein als ein Zentner Getreide in einem Jahr mit schlechter Ernte... Aber *zwei* Zentner Getreide werden auch in einem Jahr mit guter Ernte sehr wahrscheinlich mehr wert sein als *ein* Zentner Getreide in einem

[1]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. II, S. 308.

Jahr mit schlechter Ernte... Hier ist der Mehrwert nicht auf Seite der knappen Versorgung und des hohen Grenznutzens der Gütereinheit, sondern auf der entgegengesetzten Seite der reichlichen Versorgung und des sicherlich geringeren Wertes der Einheit von ‚einem Zentner Getreide'. Der Grund liegt vielmehr augenscheinlich in einer ganz andersartigen Verschiebung des ‚Verhältnisses von Bedarf und Deckung'; darin nämlich, daß zwei Zentner Getreide dem bestehenden Bedarf nach Getreide mehr Deckung bieten als ein Zentner: der Totalnutzen von zwei Zentnern Getreide ist eben größer als der Totalnutzen eines Zentners." [1]).

Es steht nicht zur Debatte, ob zwei Zentner Getreide mehr wert sind als einer. Sind sie qualitativ gleich und gleichzeitig verfügbar, so besteht kein Problem; sind sie aber zu verschiedenen Zeitpunkten verfügbar, so kann das Problem nicht gelöst werden. Jedes Wertverhältnis ist möglich; der Totalnutzen von zwei Zentnern Getreide ist nicht notwendig größer als der Totalnutzen eines Zentners, der zu einem anderen Zeipunkt verfügbar ist. Es liegt dann eine Gleichung mit zwei Unbekannten vor, da außer dem Totalnutzenverhältnis auch das Grenznutzenverhältnis der Einheit nicht bekannt ist. Die beiden Mengen sind bezüglich ihres Wertes nicht vergleichbar, wenn das Wertverhältnis ihrer Einheit nicht gegeben ist. Gerade dieses Verhältnis bildet ja das Problem. Böhm-Bawerk verschleiert dies, indem er plötzlich die voraussetzungsgemäß konstante Menge — gegenwärtige Güter gleicher Art und *Zahl* — variabel und damit die Relation mehrdeutig macht. In der Tat liegt eine „Verschiebung" des Verhältnisses von Bedarf und Deckung vor, nämlich der Bedeutung nach: den Ausgangspunkt dieses Gedankengangs bildete die Relation von Gesamtbedarf zu Gesamtdeckung, d. h. der Grenznutzen der Gütereinheit und seine Verschiedenheit in den verschiedenen Zeiträumen, die auf Veränderungen im Bedarf oder in der Deckung zurückzuführen war; nun besteht die Verschiedenheit des Verhältnisses von Bedarf und Deckung darin, daß zwei Zentner Getreide einen bestehenden — also konstanten im Gegensatz zu dem seither als variabel angenommenen — Bedarf besser decken als ein Zentner. Diese Ueberlegung steht mit dem Grundgedanken in keinerlei Zusammenhang. Es gibt keine „anderen Gründe", aus welchen zwei Zentner mehr wert sind als ein Zentner" [2]), als daß zwei doppelt so viel ist wie eins, unter der Voraussetzung gleicher Einheit.

Ein Mehrwert der gegenwärtigen Güter erfordert also allerdings „ganz apodiktisch", daß die Versorgung der Gegenwart knapper und

[1]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. II, S. 308 f.

[2]) Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. II, S. 309.

der Grenznutzen der Gütereinheit in der Gegenwart höher sei als in der Zukunft [1]), wenn nicht, wie oben schon gesagt, eine andere, von dem Bedarfs- und Deckungsverhältnis unabhängige Erscheinung einen Minderwert der Gegenwartsgüter überhaupt, d. h. auch im Falle reichlicherer gegenwärtiger Versorgung, ausschließt.

Eine derartige Erscheinung scheint nun in der Tatsache gegeben zu sein, daß gegenwärtige Güter für zukünftige Verwendung aufbewahrt werden können, während ein umgekehrtes Vorgehen bei zukünftigen Gütern nicht möglich ist. Bei der Erörterung dieses Gesichtspunktes dürfte es zweckmäßig sein, die Ueberlegung einmal bezüglich der Güter allgemein und dann bezüglich des besonderen Gutes Geld anzustellen.

Die Kritiker Böhm-Bawerks, vor allem Bortkiewicz [2]), haben darauf hingewiesen, daß von einer allgemeinen Möglichkeit, gegenwärtige Güter für die Zukunft aufzubewahren, in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen nicht die Rede sein kann. Böhm-Bawerk unterschätze die Fälle, in denen die Versorgung der Gegenwart verhältnismäßig reichlich und die Aufbewahrung der Güter für zukünftige Verwendung schwierig, kostspielig oder überhaupt unmöglich sei, in denen sich also ein Agio für zukünftige Güter ergeben müsse. Böhm-Bawerk hat die Entscheidung dieser Frage offen gelassen, die amerikanischen Theoretiker geben eine derartige Möglichkeit durchaus zu; aber sie alle glauben mit dem Hinweis auf geldwirtschaftliche Verhältnisse der weiteren Untersuchung dieser Frage enthoben zu sein. Ein Wertverhältnis zugunsten der zukünftigen Güter ist in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen also durchaus denkbar. Ob sich im Durchschnitt ein Agio der Gegenwarts- oder der Zukunftsgüter herausstellt, ist allgemein nicht ableitbar; dazu muß die konkrete Gestalt der Angebots- und Nachfragekurven bekannt sein.

Anders liegt der Fall in geldwirtschaftlichen Verhältnissen. Das Geld hat, seitdem es sich aus den warengeldlichen Anfängen erhoben und die Gestalt der stofflichen unverderblichen Münzen angenommen hat, neben anderen Aufgaben die Funktion erfüllt, „Wertträger durch Zeit und Raum“ (Helfferich) zu sein, als „store-house of value“ (Fetter) zu dienen. Dank seiner Eigenschaft als stofflich unverderblicher bzw. von seiner stofflichen Gestalt unabhängiger Wertspeicher bietet es die Möglichkeit, ohne Kosten oder Verlust — zum mindesten in normalen Zeiten — aus der Gegenwart in die Zukunft übernommen zu werden. Ein Agio zukünftigen Geldes wird sich also, selbst wenn

[1]) vgl. Böhm-Bawerk, a. a. O. 2. Abtlg. II, S. 308.

[2]) Bortkiewicz, a. a. O. S. 946 ff.

sich aus dem Verhältnis von Bedarf und Deckung unmittelbar ein solches ergäbe, nicht einstellen.

Das Problem des Geldwerts und der Geldwertstabilität allgemein zu erörtern, kann in diesem Rahmen nicht die Aufgabe sein. Aber dennoch drängt sich hier die Frage auf, ob durch den „Trick" der Einführung eines unverderblichen Zirkulationsmittels — dieses ist ja nur eine Frage der technischen Organisation — tatsächlich ein grundsätzlich anderes Ergebnis als in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen, nämlich ein in keinem Falle negativer Zins sich einstellen wird. Besitzt das Geld wirklich die Fähigkeit, Wertträger durch die Zeit zu sein, und ist diese Eigenschaft das Entscheidende?

Die Frage nach dem Wert des Geldes könnte hier, bei der Betrachtung des Geldes als Wertspeicher, als die Frage nach seiner Kaufkraft und seiner Fähigkeit, diese Kaufkraft zu bewahren, am Platze scheinen. Denn der Wert des Geldes für den Einzelnen beruht darin, daß er es gegen Ware umsetzen, daß er mit ihm kaufen kann. Ist das Geld aber ein sicherer Speicher dieses Werts? Offenbar nicht. Man mag sich zur Frage des Geldwerts wie immer auch stellen, so ist das eine jedenfalls sicher, daß die Kaufkraft, die ja doch nichts anderes als das reziproke Preisniveau ist, sich verändert. Und so kann von einer allgemein bestehenden Möglichkeit, gegenwärtiges Geld ohne Verlust an Wert in diesem Sinne (Kaufkraft) für zukünftige Verwendung aufzubewahren, nicht die Rede sein. Das Geld ist nur in beschränktem Umfang als Wertspeicher geeignet.

Aber auf diese absolute Wertstabilität kommt es bei der Frage des Wertverhältnisses von gegenwärtigem zu zukünftigem Geld gar nicht an. Obwohl das Geld kein sicherer Wertträger durch die Zeit ist, obwohl mit Verlust an Kaufkraft gerechnet werden muß, wird gegenwärtiges Geld in keinem Fall niedriger geschätzt werden als zukünftiges. Denn nicht die Stabilität seiner Kaufkraft, d. h. seines Wertes gegenüber Gütern, sondern seine nominelle Wertgleichheit gegenüber Geld gleicher Art und Zahl zu jedem beliebigen Zeitpunkt ist das Ausschlaggebende. Die Frage der Kaufkraftänderung spielt bei der Entscheidung, ob es vorzuziehen ist, Geld heute zu bekommen und für zukünftige Verwendung aufzubewahren, oder es erst später zu bekommen, keine Rolle. Wohl riskiert man im Falle der Aufbewahrung eine Kaufkraftminderung, aber man riskiert sie genau im selben Umfang, wenn man sich für zukünftiges Geld entscheidet. Das vom Einzelnen aufbewahrte Geld wird sich in keiner Weise von dem erst in Zukunft in seinen Besitz gelangenden Geld unterscheiden. Es wird sich darum nie ein Disagio des gegenwärtigen Geldes einstellen können; es wird zukünftigem zum mindesten immer wertgleich sein. Die Einführung eines

zur Aufbewahrung geeigneten Geldes hat also tatsächlich zur Folge, daß der in diesem Gelde ausgedrückte Zins nie unter Null sinkt. Der Unterschied zwischen den Ergebnissen in geld- und in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen ist mit dem Hinweis auf die Fragwürdigkeit der Eigenschaft des Geldes, als Wertspeicher zu dienen, nicht zu beseitigen.

Dieser Unterschied beruht vielmehr auf einer anderen Tatsache: der Zins in geldwirtschaftlichen Verhältnissen, der sogenannte Geldzins ist mit der Zinserscheinung in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen nicht wesensgleich. Ihr entspricht in der Geldwirtschaft nicht der Geldzins, sondern der sich auf Güter beziehende Realzins, der das Wertverhältnis zwischen einem gegenwärtigen Gut oder Güteraggregat und einem zukünftigen gleicher Art und Zahl angibt; er wäre unter der Annahme konstanter Kaufkraft des Geldes mit dem Geldzins identisch. Theoretisch gibt es ebensoviele in Gütern ausgedrückte Zinssätze, wie es verschiedene Arten von Gütern gibt. Ein absolutes Maß für den Realzins zu finden, ist genau so problematisch wie das Maß für den Wert des Geldes[1][2]). Für unseren Zusammenhang genügt es, festzustellen, daß aus den wechselnden Verhältnissen von Bedarf und Deckung ein regelmäßig positiver Realzins nicht abgeleitet werden kann. Geldzins und Realzins müssen auseinanderfallen, die Kaufkraft des Geldes kann nicht konstant sein, wenn die Verhältnisse von Bedarf und Deckung wechseln und die Organisation des Geldwesens beliebige Aufbewahrung des Geldes gestattet. Es wird sich dann nämlich ergeben, daß zum einen Zeitpunkt mehr, zum andern Zeitpunkt weniger Nachfrage am Markt auftritt, was — unter der Annahme im wesentlichen gleichmäßiger Güterversorgung des Marktes, die gemäß der Gleichförmigkeit des Produktionsablaufs als gerechtfertigt erscheint —, Preissteigerung bzw. Preissenkung, also Kaufkraftänderung zur Folge haben muß. Ob sich ein positiver oder negativer Realzins ergibt, läßt sich ebensowenig allgemein ableiten wie das Wertverhältnis von gegenwärtigen zu zukünftigen Gütern in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen überhaupt.

Nun ist die Aufgabe der Zinstheorie ja in erster Linie die Erklärung des Geldzinses; er ist das unmittelbare Problem. Da die time preference-Theorie aber auf allgemein-ökonomischen Gegebenheiten fußt und das Zinsproblem im engeren Sinn nur als Teilfrage eines größeren Problemkomplexes auffaßt, ist zum mindesten der Uebergang zu den speziellen Verhältnissen der Geldwirtschaft und des Geldzinses zu kennzeichnen und die Abstimmung ihrer besonderen Ergebnisse auf

[1]) vgl. Fisher, a. a. O. S. 35 f.

[2]) Ebenso problematisch ist die Vorstellung eines einheitlichen Zinses in naturalwirtschaftlichen Verhältnissen.

die allgemeinwirtschaftlichen Zusammenhänge vorzunehmen[3]). Alle Ueberlegungen, die eine Wertüberlegenheit zukünftiger Güter begründen könnten — seien sie nun psychologischer Art wie der Hinweis auf die Fanatiker der Vorsorge, oder seien sie ökonomischer Art wie der Gedanke an eine unter Umständen verhältnismäßig schlechtere Versorgung der Zukunft — sind für geldwirtschaftliche Verhältnisse müßig oder doch von abgeschwächter Bedeutung. Die Frage eines Disagios gegenwärtigen Geldes ist von vornherein auszuschalten; es dreht sich nur darum, ob sich der Zins über null erheben, ob ein positiver Zins zum Entstehen gelangen wird. Auch das ist nicht unbedingt zu bejahen. Aus der Verschiedenheit des Verhältnisses von Bedarf und Deckung in den verschiedenen Zeiträumen ergibt sich in der Geldwirtschaft die Bildung von zwei Gruppen von Personen: die einen mit relativ knapper Versorgung der Gegenwart werden eine positive time preference bezüglich des Geldes haben, die andern mit relativ reichlicher Versorgung der Gegenwart werden eine time preference null haben. Ob sich daraus auf dem Markt ein positiver Zins oder ein Nullzins ergibt, hängt von der wirtschaftlichen Stärke der beiden Gruppen ab. Auch im Falle einer geldwirtschaftlich organisierten Wirtschaft ist mit dieser Ueberlegung also ein notwendig positiver Zins nicht für jede Wirtschaftsform und Wirtschaftssituation abzuleiten.

Es müßte die Gruppe von Personen, die eine time preference null haben, also Leute, deren Bedarfs- und Deckungsverhältnis so geartet ist, daß sie bereit und in der Lage sind, gegenwärtiges Geld für zukünftigen Verbrauch aufzubewahren, d. h. zu sparen, stets beschränkt sein gegenüber denen, die dazu nicht imstande sind. Ein solches Stärkeverhältnis der Gruppen läßt sich aus allgemein-ökonomischen Gegebenheiten nicht folgern; es bleibt nur die Möglichkeit, daß eine bestimmte Wirtschaftsverfassung eine derartige Konstellation bedingt. Mit dieser Annahme führte die Ueberlegung aber zu Gedankengängen der sozialistischen Zinstheorien, deren Ausgangspunkt ja die durch Besitzunterschiede gekennzeichnete Wirtschaftsordnung des Kapitalismus ist. Die naturalökonomische Begründung des Zinses wäre aufgegeben. Der Gedanke der time preference hätte nur noch untergeordnete Bedeutung. Der Zins im weiteren Sinn als preismäßiger Ausdruck der intertemporalen Wertverschiedenheit der Güter wäre in seiner konkreten Gestalt als positiver Zins durch die besondere Struktur der rechtlichen und sozialen Verhältnisse bedingt.

[3]) Nur J. Fisher befaßt sich ausdrücklich mit dem Problem Geldzins und Realzins (a. a. O. S. 31 ff.). Er begnügt sich aber im wesentlichen damit, festzustellen, daß diese beiden Zinsfüße sehr wohl auseinanderfallen können und daß der Realzins negativ sein kann.

Die Leistung der time preference-Theorie besteht darin, daß sie das Zinsproblem auf eine breitere Basis stellt. Aber auch dieser Theorie gelingt es nicht, den Zins in der kapitalistischen Wirtschaft ohne die Annahme ihrer spezifischen Wirtschaftsverfassung abzuleiten. Eine naturalökonomische Lösung des Zinsproblems ist also auch mit dem Gedanken der time preference nicht möglich.

## Schrifttum.


**Apchié**, M., Les théories de l'intérêt aux Etats-Unis de J. B. Clark à Irving Fisher. Paris. Recue Sirey 1934.

**Bloch**, V., Zur Methode und Problemstellung der Zinstheorie, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1931, III. Folge, Bd. 80.

**Böhm-Bawerk**, E. v., Kapital und Kapitalzins, 4. Aufl. Jena 1921.

— Eine dynamische Theorie des Kapitalzinses, in: Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, Jg. 1913 Bd. XXII.

— Macht oder ökonomisches Gesetz? in: Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche. 49. Jg. I. Halbband.

**Bortkiewicz**, L. v., Der Kardinalfehler der Böhm-Bawerk'schen Zinstheorie, in: Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche, 30. Jg. I. Halbband.

**Clark**, J. B., Essentials of Economic Theory, New York 1922.

**Conrad**, O., Lohn und Rente, Leipzig und Wien 1909.

**Davenport**, H. J., Interest Theory and Theories, in: The American Economic Review. Bd. XVII, 4.

**Eucken**, W., Kapitaltheoretische Untersuchungen, Jena 1934.

— Vom Hauptproblem der Kapitaltheorie, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1937, Bd. 145.

**Fetter**, F. A., Economic Principles, 1915.

— Interest Theory and Price Movements, in: The American Economic Review, Bd. XVII, 1. Anhang.

— Clark's Reformulation of the Capital Concept, in: Economic Essays (New York) Jg. 1927.

**Fisher**, J., The Theory of Interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it, New York 1930.
Deutsch von H. Schulz, Die Zinstheorie, Jena 1932.

**Föhl**, C., Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf, München und Leipzig 1937.

**Fritzsching**, L., Der Profit als eine nichtwirtschaftliche Kategorie, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1930, III. Folge, Bd. 78.

**Gadolin**, C. A. v., Bemerkungen zur Diskussion über die Zeitkonzeption des Kapitals, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1937.

**Haller**, H., Gibt es eine Lohntheorie? Tübingen 1936.

**Hayek**, F. A. v., Einleitung zu einer Kapitaltheorie, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1937.

— Zur Problemstellung der Zinstheorie, in: Archiv für Sozialwissenschaft, Jg. 1927, Bd. 58/3.

— Utility Analysis and Interest, in: Economic Journal (London), Jg. 1936, Heft 181.

**Knight,** F. H., The Quantity of Capital and the Rate of Interest, in: Journal of Political Economy (Chicago), Jg. 1936, Bd. 44.

**Mahr,** A., Das Zeitmoment in der Theorie des Produktivzinses, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1936.

— Abstinenztheorie und Lehre von der Minderschätzung der Zukunftsgüter, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1931, II.

**Marget,** A., Irving Fishers Theorie des Zinses, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1931, II.

**Ohlin,** B., **Robertson,** D. H. and **Hawtrey,** R. G.; Alternative Theories of the Rate of Interest: Three Rejoinders, in: Economic Journal (London), Jg. 1937, Heft 187.

**Oppenheimer,** F., Wert und Kapitalprofit, 3. Aufl. Jena 1926.

**Peter,** H., Grundprobleme der theoretischen Nationalökonomie, Bd. I Stuttgart 1933; Bd. II Stuttgart 1934 und Bd. III Stuttgart 1937.

— Studien zur Kapitalzins- oder Profittheorie und ihrer Methode, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1935, Bd. 142.

— Zu dem Versuch einer naturalökonomischen Begründung der Kapitalzinstheorie, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1935, Bd. 142.

**Quante,** P., Unternehmergewinn und Kapitalprofit als einheitliches Einkommen, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik: Jg. 1935, Bd. 141.

**Schneider,** E., Das Zeitmoment in der Theorie der Produktion. I. Kritische Bemerkungen zu Böhm-Bawerks Kapitaltheorie, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1935, Bd. 142.

**Schumpeter,** J., Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 2. Aufl. Leipzig 1926.

**Sivers,** E. v., Die Zinstheorie Eugen v. Böhm-Bawerks im Lichte der deutschen Kritik, Jena 1924.

**Steindl,** J., Der historische Regreß in der Theorie der Produktionsumwege, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1937, Bd. 145.

**Stephans,** K. H., Zur Problematik der Zinstheorie, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1936.

**Stolzmann,** R., Die soziale Kategorie in der Volkswirthschaftslehre, Berlin 1896.

— Das Reinökonomische im System der Volkswirtschaft, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 1919, III. Folge, Bd. 57, I.

**Takata,** Y., Die Rolle des Machtfaktors in der Zinstheorie, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Jg. 1935.

**Tuttle,** Ch., A Functional Theory of Economic Profit, in Economic Essays (New York) Jg. 1937.

**Wieser,** Fr. v., Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft, in: Grundriß der Sozialökonomik, I. Abt. II, 2. Aufl. Tübingen 1924.

## Lebenslauf.

Am 1. Februar 1915 wurde ich in Balingen als Tochter des Dr. Hans Kneher, Geschäftsführer, und seiner Frau Hedwig, geb. Scherle, geboren. Von 1922 ab besuchte ich in Heilbronn, dann in Stuttgart die Grundschule, trat 1925 in das Königin-Charlotte-Gymnasium, reformrealgymnasiale Abteilung, in Stuttgart ein und legte Ostern 1933 dort die Reifeprüfung ab. Nach einem hauswirtschaftlichen Jahr am Königin-Katharina-Stift in Stuttgart begann ich S.S. 1934 mit dem Studium der Volkswirtschaftslehre in Tübingen, studierte 2 Semester in Breslau und bestand im März 1937 in Tübingen die Diplomprüfung für Volkswirte.